

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

Schriftenreihe

Band 8

Gemeinsame Zukunft oder stetiger Zerfall? Die Zukunft der Europäischen Union und des Euro vor dem Hintergrund der aktuellen Krise

von

Jörg Maennicke

herausgegeben von Henrik Schütt

Abstract der Arbeit

Die vorliegende Untersuchung hält in einer Momentaufnahme den Entwicklungsstand der Schulden- und Eurokrise bis zum Sommer 2011 fest. Dabei wird explizit auf die Länder Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien eingegangen und es werden die Gefahren analysiert, die sich aus den geschilderten Lagen für die Geschäftsbanken, die Zentralbank und die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union ergeben. Dann werden im Krisenverlauf möglich werdende kurzfristig und langfristig wirkende Maßnahmen und Entwicklungen reflektiert und deren Auswirkungen auf die Eurozone diskutiert.

Zitation:

Maennicke, Jörg (2012):

Gemeinsame Zukunft oder stetiger Zerfall? Die Zukunft der Europäischen Union und des Euro vor dem Hintergrund der aktuellen Krise

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 8 (06/2012)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<http://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe/>

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	IV
Tabellenverzeichnis	V
1 Einleitung	1
2 Aktuelle Situation und Ursachen der Schuldenkrise.....	3
2.1 Griechenland	3
2.1.1 Aktuelle Situation	3
2.1.2 Ursachen der Schuldenkrise.....	5
2.2 Irland	7
2.2.1 Aktuelle Situation	7
2.2.2 Ursachen der Schuldenkrise.....	8
2.3 Portugal	9
2.3.1 Aktuelle Situation	9
2.3.2 Ursachen der Schuldenkrise.....	11
2.4 Potenzielle Krisenkandidaten.....	12
2.4.1 Spanien.....	12
2.4.2 Italien	14
3 Akute Probleme und Gefahren.....	15
3.1 Die Bilanzen der europäischen Banken	15
3.1.1 Die Europäische Zentralbank.....	15
3.1.2 Die nationalen Notenbanken.....	18
3.1.3 Die Geschäftsbanken.....	19
3.2 Finanzielle Belastungen der Geberländer	22
3.3 Insolvenz eines Eurostaates	25
4 Untersuchung von Maßnahmen mit kurzfristiger Wirkung und deren Nutzen im Hinblick auf die Eurokrise	27
4.1 Kredithilfen bei paralleler Konsolidierung des Staatshaushaltes.....	27
4.2 Umschuldung	31
4.3 Austritt aus der Eurozone.....	35
4.3.1 Griechenland	35

III

4.3.2 Deutschland.....	36
5 Untersuchung von Maßnahmen mit langfristiger Wirkung und deren Nutzen zur Prävention zukünftiger Krisen.....	38
5.1 Einheitliche Politik.....	39
5.2 Insolvenzrecht für Staaten.....	42
5.3 Eurobonds	44
5.4 Ständiger Krisenmechanismus.....	46
6. Die Zukunft der Eurozone.....	49
6.1 Mögliche zukünftige Entwicklung.....	49
6.2 Handlungsvorschläge zur nachhaltigen Bekämpfung der Eurokrise	51
7 Fazit.....	56
Literaturverzeichnis	58
Internetverzeichnis	61
Anhang	74
1 Beispielrechnung flexibler Defizitgrenzen	74
2 Verbindlichkeiten der Krisenstaaten.....	74
3 Aktuelle Haushaltslage der Eurozone	77
4 Weitere Finanzdaten der Eurozone	77

Abkürzungsverzeichnis

ABS	-	Asset-Backed Security
AEUV	-	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
BIP	-	Bruttoinlandsprodukt
CDS	-	Credit Default Swaps (Kreditausfallversicherungen)
EFSF	-	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
ELA	-	Emergency Lending Assistance
ESM	-	Europäischer Stabilitätsmechanismus
EZB	-	Europäische Zentralbank
IWF	-	Internationaler Währungsfonds
KfW	-	Kreditanstalt für Wiederaufbau
S&P	-	Standard and Poor´s

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Wirtschaftliche Kennzahlen Griechenland	Seite 3
Tabelle 2	Wirtschaftliche Kennzahlen Irland	Seite 7
Tabelle 3	Wirtschaftliche Kennzahlen Portugal	Seite 10
Tabelle 4	Wirtschaftliche Kennzahlen Spanien	Seite 12
Tabelle 5	Wirtschaftliche Kennzahlen Italien	Seite 14

1 Einleitung

„Die Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, wenn dies unerlässlich ist, um die Stabilität der Eurozone als Ganzes zu gewährleisten. Die Gewährung finanzieller Hilfe unter dem Mechanismus unterliegt strikter Konditionalität.“¹ Was klingt wie politisches Kauderwelsch, ist in Wirklichkeit einer der wichtigsten Eingriffe in europäische Verträge in den letzten Jahren. Im Artikel 136 des Vertrages von Lissabon wird zukünftig das Recht europäischer Staaten verankert sein, Bündnisgenossen, die sich nicht mehr selbstständig über den Kapitalmarkt mit ausreichenden Kreditmitteln versorgen können, unter die Arme zu greifen.² Dadurch soll die Stabilität der Währungsunion und des Euro gewährleistet werden. Ein wichtiger Eingriff in die Verträge allein deshalb, weil sich vor anderthalb Jahren nur wenige Experten tatsächlich vorstellen konnten und wollten, dass es innerhalb der Europäischen Währungsunion jemals zu einer solch prekären Lage kommen kann. Seit allerdings Griechenland im Frühjahr des Jahres 2010 zugeben musste, dass es nicht mehr in der Lage ist, seine angehäuften Staatsschulden allein abzutragen, ist das Selbstverständnis von der unerschütterlichen Stabilität des Euro und der Währungsunion sehr schnell verschwunden. Zwar gelang es der europäischen Gemeinschaft unter massivem Einsatz von Garantien und Kreditlinien, die Märkte vorerst zu beruhigen, Griechenland mit Kapital zu versorgen und somit einen Bankrott des Staates zu verhindern, jedoch sollte sich herausstellen, dass dies nur der Anfang einer Krise war, die sich nicht nur auf den Hellenenstaat begrenzen ließ, sondern die auch schnell auf andere Länder mit ähnlichen Problemen übergriff. Hierbei rückten die sogenannten PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien) in den Fokus der Finanzmärkte, alles Länder, die mit hohen Haushaltsdefiziten, enormer Staatsverschuldung oder im schlimmsten Fall mit beidem zu kämpfen haben. Da nun um die Zukunft der europäischen Gemeinschaftswährung gefürchtet werden musste, wurden weitere milliardenschwere Nothilfen beschlossen. Doch auch diese Maßnahme konnte die Märkte nicht nachhaltig beruhigen, sodass im November 2010 Irland und im April 2011 Portugal die Hilfe des Rettungsschirmes beanspruchen mussten, um eine Staatsinsolvenz abzuwenden.³ Auch wenn all diese Maßnahmen den Anschein erwecken, als könnte der Euro dadurch gerettet werden, gelingt es der Politik jedoch nicht, alle Europäer von der Notwendigkeit der Hilfsmaßnahmen zu überzeugen. Hinzu kommt noch, dass vor allem die Regierungen der größeren Staaten in der Entscheidungsfindung eigene politische Interessen

¹ Volkery, Carsten, Quelle Nr.1 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

² Vgl. ebenda.

³ Vgl. Financial Times Deutschland, Quelle Nr.5 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

vehement durchsetzen wollen. Es bilden sich Blöcke, welche auf ihren unterschiedlichen Meinungen beharren. Dies führt zu starken Verzögerungen im Rettungsprozess. Auch gibt es keinen klaren und einheitlichen politischen Standpunkt, wie die Zukunft des Euros und der Europäischen Union aussehen soll. Diese offensichtliche Führungsschwäche der Politiker macht es nationalistischen Strömungen einfach, die Bevölkerung von ihrer Sicht der Dinge zu überzeugen. Dies auch gern mit polemischen Mitteln. In Deutschland fordern die Boulevardmedien Griechenland offen dazu auf, doch bitte seine Inseln zu verkaufen. Reporter der Bild-Zeitung geben griechischen Bürgern in Athen offiziell die Drachme zurück.⁴ Im Land selbst kommt es aufgrund von teilweise drastischen Sparmaßnahmen immer wieder zu gewalttätigen Unruhen und Protesten. Dies alles kann zur Entstehung einer gefährlichen Stimmung in Europa beitragen, da niemand so recht weiß, welcher der richtige Weg ist und wem man in dieser Situation Glauben schenken kann. Auch die aktuellen wirtschaftlichen Rahmendaten sprechen eine deutliche Sprache. So ist z. B. Deutschland, im Verlauf der Krise als der oftmals sichere Hafen beschrieben, mit einem Schuldenstand von 83,2% des BIP eines von 16 EU-Mitgliedsländern, die gegen die Maastricht-Vorgaben verstoßen, nach denen die Gesamtverschuldung maximal 60% des BIP betragen darf.⁵ Das bedeutet, dass zwei Drittel der aktuell 27 Euroländer finanzpolitisch nicht in der Lage sind, die selbst gesteckten Ziele zu erreichen. Dies bildete die Grundlage für die momentan schwelende Eurokrise.

Die vorliegende Arbeit soll sich mit der Frage beschäftigen, ob die aktuellen Verwerfungen zu einem Zerfall der Währungsunion und damit unweigerlich auch zum Ende der politischen Union führen oder ob es gelingen kann, Europa wieder zu stärken und für eine gemeinsame Zukunft auszurichten. Diese Fragestellung soll geklärt werden, indem zunächst ein Überblick über die aktuelle Situation und die Ursachen der Krise in den betroffenen Ländern gegeben wird. Hieraus werden dann Szenarien abgeleitet, welche für die Euroländer bedrohlich werden können. Danach werden verschiedene Lösungsansätze vorgestellt und auf ihre Durchführbarkeit und ihren Nutzen hin untersucht, wobei auch eigene Ansätze einfließen werden. Im Anschluss wird ein Überblick über zukünftig mögliche Entwicklungen gegeben und eine Kombination verschiedener Maßnahmen vorgestellt, welche die Krise beenden könnte. Anschließend wird ein Fazit gezogen, welches die eingangs genannte Fragestellung abschließend beantworten soll. Aufgrund der Schnelllebigkeit des behandelten Themas sei noch darauf hingewiesen, dass in dieser Arbeit nur Informationen einbezogen wurden, die vor dem 16. Juli 2011 datieren.

⁴ Vgl. Bild.de (2010), (Internetverzeichnis).

⁵ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.5 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

2 Aktuelle Situation und Ursachen der Schuldenkrise

Die Informationsflut rund um die Eurokrise ist beträchtlich, fast täglich gibt es neue Meldungen, welche die Krisenländer betreffen. In diesem Kapitel wird die aktuelle Lage der drei „Sorgenkinder“ der Währungsunion, Griechenland, Irland und Portugal untersucht. Weiterhin werden die Ursachen für deren massive finanzielle Schieflage analysiert. Ein Überblick über mögliche weitere Pleitekandidaten rundet dieses Kapitel ab.

2.1 Griechenland

2.1.1 Aktuelle Situation

Griechenland kann aus vielerlei Hinsicht als das größte Sorgenkind der Eurozone bezeichnet werden. Seit über einem Jahr nimmt das Land finanzielle Leistungen aus dem Rettungsschirm in Anspruch und steht damit de facto unter Kontrolle des IWF und der EU-Kommission.⁶ Allerdings muss festgehalten werden, dass sich die Lage seither nur unwesentlich verbessert hat. Die wirtschaftlichen Rahmendaten sind weitestgehend ernüchternd. Zwar ist es den Politikern mit Hilfe drastischer Sparprogramme gelungen, das Haushaltsdefizit von 15,4% (2009) auf 9,5% (2011) zu senken, allerdings stieg die Gesamtverschuldung im gleichen Zeitraum von 127,1% auf 157,7% des BIP.⁷ Die absoluten Staatsschulden belaufen sich mittlerweile auf fast 330 Mrd. Euro, während das BIP auf 230 Mrd. Euro gesunken ist.⁸ Dies resultiert aus den massiven Konsolidierungsmaßnahmen, wodurch mehr als 200.000 Jobs weggefallen sind und der private Konsum daraufhin stark eingebrochen ist. In der Folge schrumpfte die Wirtschaft 2010 um 4,5%, was sich natürlich negativ auf das BIP auswirkt.⁹

Tabelle 1: Wirtschaftliche Kennzahlen Griechenland

	2008	2009	2010	2011	2012**
Verschuldung (in Prozent) *	110,7	127,1	142,8	157,7	166,1
Wirtschaftswachstum (in Prozent)	1	-2	-4,5	-3,5	1,1
Haushaltsdefizit (in Prozent) *	-9,8	-15,4	-10,5	-9,5	-9,3
Arbeitslosigkeit (in Prozent)	7,7	9,5	12,6	15,2	15,3

*Bezogen auf jährliche Wirtschaftsleistung, ** Prognose

Quelle: EU-Kommission, Stand: Mai 2011

Quelle: EU-Kommission zitiert nach Spiegel Online, Quelle Nr. 22, (siehe Internetverzeichnis).

⁶ Vgl. Financial Times Deutschland, Quelle Nr.5 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁷ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.22 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁸ Vgl. Ertel, Manfred; Reiermann, Christian; Seith, Anne (2011), S.60.

⁹ Vgl. Wurzel, Steffen (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Auch die Risikoaufschläge auf die griechischen Staatsanleihen sind im Jahresverlauf massiv gestiegen. Ursprünglich sollten diese soweit sinken, dass sich das Land bereits 2012 wieder 25 Mrd. Euro am Kapitalmarkt beschaffen könnte.¹⁰ Allerdings muss Athen für eine Anleihe mit 5-jähriger Laufzeit momentan ca. 16% Zinsen zahlen, was eine Kreditaufnahme über den öffentlichen Markt vorerst unmöglich macht. Im Vergleich hierzu wirken die 5-6%, welche Griechenland für die Hilfskredite zahlen muss, regelrecht billig.¹¹ Trotzdem müssen fast 15% der Staatseinnahmen für die fälligen Zinszahlungen verwendet werden.¹² Die massiven Aufschläge sind Resultat der zunehmenden Ängste des Marktes und der großen Ratingagenturen, welche griechische Anleihen mittlerweile als hochspekulativ bewerten. Beide Parteien glauben nicht an einen Erfolg der Konsolidierungsmaßnahmen und befürchten etwaige Umschuldungen unter Beteiligung privater Gläubiger.¹³

Um die Hilfskredite zu bekommen, muss die griechische Regierung allerdings die bereits erwähnten, massiven Sparmaßnahmen strikt umsetzen. Die Vorgaben hierfür kommen von der EU-Kommission und dem IWF, welche die zugesagten Beträge nur auszahlen, wenn die Maßnahmen zu deren Zufriedenheit umgesetzt werden. Dies ist der griechischen Regierung im letzten Jahr allerdings nur unzureichend gelungen. So sollten z. B. bis 2015 durch neue Kürzungen 78 Mrd. Euro gespart und 50 Mrd. Euro aus dem Verkauf von Staatseigentum (Unternehmensbeteiligungen, Immobilien etc.) Erlöst werden.¹⁴ Der Verkaufsprozess ist bisher allerdings noch nicht richtig angelaufen, da die nötigen Institutionen fehlen. Dieser Sachverhalt und die Tatsache, dass durch die fehlenden 25 Mrd. Euro eine Finanzierungslücke im Gesamtkonzept entsteht, zwang den IWF zu der Drohung, eine ausstehende Kreditrate in Höhe von insgesamt 12 Mrd. Euro nicht zu leisten.¹⁵ Der Währungsfonds darf laut Statuten Hilfgelder nur dann auszahlen, wenn die Solvenz des Gläubigers in den nächsten zwölf Monaten gesichert ist.¹⁶ Dies scheint im Fall Griechenland momentan nicht gewährleistet. Als Voraussetzung für eine Auszahlung verlangte der IWF die Durchführung eines neuerlichen Sparpaketes, an dessen mehrheitliche Zustimmung im Parlament der griechische Premier sein Amt knüpfte. Nach einer dramatischen Abstimmung wurde das Paket beschlossen, die Zahlungen wurden freigegeben, die Insolvenz Griechenlands vorerst abgewendet.¹⁷ Dies ließ nochmals deutlich werden, dass sich die Situation im Land keineswegs entspannt hat.

¹⁰ Vgl. Ehrlich, Peter, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹ Vgl. Reiermann, Christian; Müller, Peter; Schult, Christoph (2011), S.67.

¹² Vgl. Ertel, Manfred; Reiermann, Christian; Seith, Anne (2011), S.60.

¹³ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.10 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.4 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵ Vgl. Proissl, Wolfgang; Ehrlich, Peter (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.4 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.19 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Aus all diesen Gründen setzt sich unter den Politikern der Euroländer zunehmend die Erkenntnis durch, dass der bestehende Rettungsschirm (110 Mrd. Euro) nicht ausreicht, um den Staatshaushalt in der vorgesehenen Zeit zu konsolidieren. Weil die Rückkehr an den Kapitalmarkt momentan unmöglich scheint und die hohen Verbindlichkeiten weiterhin bestehen bleiben, muss die aktuelle Politik als gescheitert betrachtet werden. Allein bis 2015 ist Griechenland gezwungen, Anleihen in Höhe von 198 Mrd. Euro umzuschichten, was 58% der Gesamtverschuldung entspricht.¹⁸ Aus diesem Grund wurde Anfang Juni beschlossen, ein zweites Hilfspaket aufzulegen. Der Finanzierungsbedarf Griechenlands wird auf 90 Mrd. Euro geschätzt, wobei ein Drittel aus dem bereits erwähnten Verkauf von Staatseigentum gedeckt werden soll.¹⁹ Für den Großteil müssen allerdings die Staaten und damit die europäischen Steuerzahler aufkommen. Um deren Anteil so gering wie möglich zu halten, ist die freiwillige Einbindung privater Gläubiger, hauptsächlich Banken und Versicherer, für manche Staaten Voraussetzung für neuerliche Hilfen. Für deren Beteiligung gibt es verschiedene Möglichkeiten. Favorisiert wird momentan der sogenannte „Swap“. Hierbei werden die Anleihen der Gläubiger sofort in Papiere mit längerer Laufzeit umgetauscht.²⁰ Ziel ist es, der griechischen Regierung Zeit zu verschaffen, damit sie die geplanten Konsolidierungsmaßnahmen in Ruhe umsetzen und so das Vertrauen der Märkte zurückgewinnen kann.²¹ Auch eine direkte Umschuldung der griechischen Verbindlichkeiten wird nun intensiv diskutiert und nicht mehr kategorisch ausgeschlossen. Das Problem hierbei ist die Einstufung dieser Maßnahme durch die Ratingagenturen. S&P will jede Art der Umschuldung als teilweisen Zahlungsausfall bewerten. Dies würde zu einer erneuten Erhöhung der Risikoaufschläge führen und damit erste Konsolidierungserfolge zunichtemachen. Außerdem könnte es zu einer Kettenreaktion führen, weil die EZB diese Papiere dann nicht mehr zur Refinanzierung zulassen könnte, was gerade griechische Banken von der Kapitalversorgung abschneiden würde. Aus diesen Gründen fällt der Politik ein klares Bekenntnis zum Schuldenschnitt momentan noch schwer. Auch bei anderen wichtigen Maßnahmen besteht kein Konsens. Obwohl die Zeit drängt, konnten sich die Euroländer bisher weder über das Volumen eines neuen Paketes, noch über die Art und den Umfang der Beteiligung privater Gläubiger einigen.

2.1.2 Ursachen der Schuldenkrise

Der enorme griechische Schuldenberg, welcher mittlerweile 157,7 % des BIP ausmacht, ist ein Resultat jahrelanger Misswirtschaft. Es entstand eine Mischung aus äußeren und inneren

¹⁸ Vgl. Darnstädt, Thomas; u.a. (2011), S.38.

¹⁹ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.9 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²⁰ Vgl. Volkery, Carsten, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²¹ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.9 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Faktoren, welche auf die Haushaltspolitik des Landes erheblichen Einfluss hatten. Die staatlichen Ausgaben überstiegen die Einnahmen seit der Euroeinführung jährlich und sorgten damit für teilweise enorme Haushaltsdefizite (2009: 15,4%).²² Dies verwundert nicht, wenn man die einzelnen Gegebenheiten betrachtet. Das meiste Geld floss in den Staatsapparat, welcher im Vergleich zur Größe des Landes übermäßig angewachsen war. Ein Viertel aller Arbeitnehmer waren im Jahr 2009 als Beamte für den Staat tätig und das in Behörden, die oftmals eigentlich nicht gebraucht wurden.²³ Weiterhin führten ein teilweise geringes Renteneintrittsalter (ca. 60 Jahre) und eine vergleichsweise hohe Altersrente (Rentenniveau bis zu 100%) dazu, dass die staatlichen Aufwendungen für Sozialleistungen stark zunahmen und somit ebenfalls den Haushalt überlasteten.²⁴ Diesen Ausgaben stehen im Idealfall Einnahmen in gleicher Höhe gegenüber. Dies war in Griechenland allerdings nicht der Fall. Durch Korruption, Schwarzarbeit und Steuerhinterziehung gingen der Staatskasse jährlich ca. 30 Mrd. Euro verloren, was für ein Land dieser Größe ein enormer Betrag ist.²⁵ Allerdings zeigten die griechischen Politiker wenig Interesse daran, diese Missstände zu beseitigen. Der Haushalt musste durch milliardenschwere Bürgschaften und Hilfskredite für die griechischen Banken, welche im Zuge der Finanzkrise stark an Kundenvertrauen und -einlagen eingebüßt haben und dadurch in akute Not geraten waren, zusätzlich belastet werden.²⁶

Eine derart schlechte Haushaltslage muss von den Märkten natürlich als Risiko eingepreist werden. Die großen Ratingagenturen senkten im Frühjahr 2010 in ständigem Wechsel ihre Ratings für Griechenland, bis die Anleihen als spekulativ oder Schrott galten und das Land seine Kreditwürdigkeit quasi eingebüßt hatte.²⁷ Der vorläufige Höhepunkt ist die erneute Herabstufung durch S&P im Juni 2011 auf CCC. Griechenland ist damit nur noch 3 Stufen von der schlechtesten Bonität entfernt und fällt dadurch hinter Länder wie Pakistan oder Jamaica zurück.²⁸ Diese Entwicklung führte zu steigenden Risikoaufschlägen, das heißt, die Differenz zwischen den Renditen für griechische Anleihen zu vergleichbaren deutschen Schuldtiteln stieg stark an. Eine Art selbst erfüllende Prophezeiung trat ein. Steigende Risikoaufschläge sorgten für vermehrte Spekulationen über eventuelle Zahlungsausfälle. Dies verunsicherte wiederum die Anleger, welche einen noch höheren Zins forderten. Neue Anleihen mussten dann mit dieser Verzinsung emittiert werden, damit das Land neue Abnehmer fand.

²² Vgl. Batzoglou, Ferry; u.a. (2010), S.67.

²³ Vgl. Welt Online (2010), (siehe Internetverzeichnis).

²⁴ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.9 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

²⁵ Vgl. ebenda.

²⁶ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.11 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

²⁷ Vgl. Balzli, Beat (2010), S.74.

²⁸ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.10 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Dadurch stieg die Zinsbelastung derart stark, dass eine weitere Finanzierung über den Kapitalmarkt nicht mehr möglich war. Griechenland musste unter den Rettungsschirm flüchten.²⁹

2.2 Irland

2.2.1 Aktuelle Situation

Am 10. November 2010 musste der irische Premierminister Brian Cowen die übrigen Eurostaaten um Hilfe ersuchen.³⁰ Irland war somit nach Griechenland der zweite Staat, welcher die Unterstützung der übrigen Euromitglieder in Anspruch nehmen musste und der erste, der über den EFSF-Schutzschirm finanziert wurde. Seit für den Inselstaat ein Rettungspaket in Höhe von 85 Mrd. Euro geschnürt wurde, ist es um Irland ein wenig ruhiger geworden. Für die Hilfskredite, welche eine durchschnittliche Laufzeit von 7,5 Jahren haben, muss Irland ca. 5,8% Zinsen zahlen.³¹ Das Haushaltsdefizit des Landes, welches 2010 einen Rekordwert von 32,4% erreicht hat, kann durch verschiedene Sparanstrengungen der Regierung in diesem Jahr voraussichtlich auf 10,5% gesenkt werden. Die Wirtschaft soll in diesem Jahr um 0,6% wachsen, was im Vergleich zum Vorjahr (-1%) als Erfolg gewertet werden kann. Die Tatsache, dass man 2010 noch von einem 2,5%igen Wachstum für das Jahr 2011 ausgegangen ist, verdeutlicht, wie stark die irische Wirtschaft noch immer von den Folgen der Finanzkrise beeinträchtigt wird.

Tabelle 2: Wirtschaftliche Kennzahlen Irland

Wirtschaftliche Eckdaten	2008	2009	2010	2011	2012**
Verschuldung (in Prozent) *	44,4	65,6	96,2	112	117,9
Wirtschaftswachstum (in Prozent)	-3,5	-7,6	-1	0,6	1,9
Haushaltsdefizit (in Prozent) *	-7,3	-14,3	-32,4	-10,5	-8,8
Arbeitslosigkeit (in Prozent)	6,3	11,9	13,7	14,6	14

* Bezogen auf jährliche Wirtschaftsleistung, ** Prognose
Quelle: EU-Kommission, Stand: Mai 2011

Quelle: EU-Kommission zitiert nach Spiegel Online, Quelle Nr. 22, (siehe Internetverzeichnis).

Allerdings spielt hier auch das 3 Mrd. Euro schwere Sparpaket eine Rolle, welches die Ausgaben für Investitionen und die Löhne im öffentlichen Sektor deutlich reduziert und dadurch das Wirtschaftswachstum hemmt.³² Sehr kritisch hingegen entwickelt sich die Gesamtverschuldung, welche von 96,2% (2010) auf 112% des BIP in diesem Jahr anwachsen wird.³³

²⁹ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.12 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

³⁰ Vgl. Financial Times Deutschland, Quelle Nr.5 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

³¹ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.4 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

³² Vgl. Pauly, Christoph (2010), S.92.

³³ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.22 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Begründet ist dies durch das hohe Haushaltsdefizit. Die Ratingagenturen glauben allerdings nicht an eine rasche Erholung. Mitte Juli stufte Moody's die irische Bonität auf Ramschniveau herab, weil sie nicht davon ausgeht, dass das Land 2013 wieder an den Kapitalmarkt zurückkehren kann. Sollten private Gläubiger an Umschuldungen beteiligt werden, sieht die Ratingagentur große Probleme auf die irischen Banken und damit auch den Staat zukommen.³⁴ Dass sie durch ihr Rating diese Entwicklung nur wahrscheinlicher werden lassen, bleibt bei der Entscheidung offenbar außen vor.

2.2.2 Ursachen der Schuldenkrise

Anders als in Griechenland ist in Irland die Privatwirtschaft, genauer gesagt die Finanzwirtschaft, für die Schuldenmisere und deren Folgen verantwortlich. Die Ursachen liegen hier in den Folgen eines ausgeprägten Immobilienbooms begründet. Durch die Kombination aus einem niedrigen und einheitlichen europäischen Leitzins und einer hohen Inflation entstand in Irland ein sehr niedriger Realzins.³⁵ Hinzu kamen Steuererleichterungen, welche die Regierung trotz aller Warnungen durchsetzen, so hat Irland z. B. mit 12,5% eine der niedrigsten Körperschaftssteuern Europas, wodurch viele internationale Unternehmen hier ihren Europasitz ansiedelten.³⁶ All dies führte zu einem günstigen Investitionsklima, welches einen Bauboom auslöste. Irische Banken vergaben fleißig Kredite, da ja genügend Kapital vorhanden war. Im Zuge der weltweiten Immobilienkrise 2007 kam es dann zum Crash: Bis 2010 fielen die Häuserpreise um durchschnittlich 36%, die Kunden konnten ihre Kredite nicht mehr bedienen, die Banken mussten Abschreibungen in Milliardenhöhe vornehmen. Dies brachte viele Institute an den Rand des Bankrotts.³⁷ Der irische Staat garantierte über einen Rettungsschirm für sämtliche Verpflichtungen der nationalen Banken, um eine Kettenreaktion zu verhindern. Dies führte dazu, dass Irland mittlerweile an allen sechs inländischen Großbanken unterschiedlich stark beteiligt ist.³⁸ Um die Institute zu entlasten, wurde die erste staatliche Bad Bank gegründet, welche den Banken Kreditpositionen in Höhe von 73 Mrd. Euro abnahm.³⁹ Trotz dieser Hilfsmaßnahmen mussten die Kreditinstitute immense Abschreibungen vornehmen, was bei vielen die Einhaltung der Mindestkapitalquote gefährdete. Daraufhin stellte die Regierung den Banken über Kredite weitere 45 Mrd. Euro zur Verfügung, was den Haushalt enorm belastete und das Defizit 2010 auf 32,4% anwachsen ließ.⁴⁰ Das Vertrauen

³⁴ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.20 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

³⁵ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.3 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

³⁶ Vgl. Focus Money Online (2010), (siehe Internetverzeichnis).

³⁷ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.3 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

³⁸ Vgl. Volkery, Carsten, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

³⁹ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.3 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁰ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.3 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

der Gläubiger in die irischen Institute war allerdings zerstört, niemand wollte ihnen mehr Geld leihen, was diese quasi vom Kapitalmarkt ausschloss. Die irische und die Europäische Zentralbank mussten diesen Engpass mit kurzfristigen Krediten in Höhe von 150 Mrd. Euro überbrücken. Dies überlastete den Haushalt vollends und die Regierung sah sich gezwungen, Hilfskredite zu beantragen, um nicht durch die eigenen Garantien in die Gefahr einer Insolvenz zu geraten.⁴¹ Die Darlehen der Euroländer und des IWF werden in erster Linie dafür verwendet, die irischen Banken zu stützen. Wie viel Geld dafür noch benötigt wird, ist momentan nicht absehbar. Im März 2011 wurde bei Stresstests deutlich, dass die inländischen Institute weitere 24 Mrd. Euro vom Staat benötigen, um ihre Stabilität gewährleisten zu können. Insgesamt stiegen die Kosten für die Bankenrettung damit auf mittlerweile fast 70 Mrd. Euro an, was nahezu der Hälfte der jährlichen Wirtschaftsleistung entspricht.⁴² Hinzu kommt, dass die Kreditinstitute noch immer Immobiliendarlehen im Wert von 200 Mrd. Euro in ihren Bilanzen haben.⁴³ Auch hierbei handelt es sich um Positionen, welche momentan nicht real bewertet werden können, weil sie größtenteils noch nicht abgeschrieben wurden. Sollte dies geschehen, werden auch diese Kredite an die staatliche Bad Bank abgeschoben, die irische Regierung würde also noch mehr Geld benötigen.⁴⁴ Hinzu kommt, dass Irland, wie bereits beschrieben, mit seinem Schutzschirm für alle Verbindlichkeiten sämtlicher inländischer Institute bürgt. Die Bonität des Inselstaates ist also sehr eng mit der Kreditwürdigkeit der Banken verknüpft. Irland könnte ernsthaft unter Druck geraten, wenn für die bisher stabilen Kreditposten in den Bankbilanzen Wertberichtigungen nötig werden würden.

2.3 Portugal

2.3.1 Aktuelle Situation

Portugal musste sich im April 2011 als vorerst letztes Land unter den Rettungsschirm der Eurostaaten flüchten, nachdem die Regierung um Regierungschef José Sócrates lange gegen diesen Schritt angekämpft hatte.⁴⁵ Viele Beobachter hatten Portugal zu Recht als einen der ersten Kandidaten für die Hilfsmaßnahmen prognostiziert. Das Haushaltsdefizit des iberischen Landes war in den letzten Jahren stetig angewachsen. Im Jahr 2010 betrug es 9,1% des BIP. Durch diverse Sparmaßnahmen der Regierung soll es gelingen, dieses 2011 auf 5,9% zu drücken. Die Wirtschaftsleistung, welche 2010 noch um 1,3% gestiegen war, wird in diesem

⁴¹ Vgl. ebenda.

⁴² Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.9 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁴³ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.3 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁴ Vgl. ebenda.

⁴⁵ Vgl. Financial Times Deutschland, Quelle Nr.5 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Jahr um 2,2% sinken. Dadurch steigt die Gesamtverschuldung von 93% (2010) auf 101,7% des BIP.⁴⁶

Tabelle 3: Wirtschaftliche Kennzahlen Portugal

Wirtschaftliche Eckdaten	2008	2009	2010	2011	2012**
Verschuldung (in Prozent) *	71,6	83	93	101,7	107,4
Wirtschaftswachstum (in Prozent)	0	-2,5	1,3	-2,2	-1,8
Haushaltsdefizit (in Prozent) *	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9	-4,5
Arbeitslosigkeit (in Prozent)	7,7	9,6	11	12,3	13

*Bezogen auf jährliche Wirtschaftsleistung, **Prognose
Quelle: EU-Kommission, Stand: Mai 2011

Quelle: EU-Kommission zitiert nach Spiegel Online, Quelle Nr. 22, (siehe Internetverzeichnis).

Der Ausblick bleibt negativ, die Politik ist gezwungen zu handeln. Im Frühjahr 2011 stieg die Verzinsung einer 5-jährigen portugiesischen Anleihe auf ca. 10% p.a., was für den Haushalt nicht mehr tragbar war.⁴⁷

Die Hilfsmaßnahmen der Euroländer umfassen ein Volumen von 78 Mrd. Euro. Die Zinsen für diese Kredite sollten sich zwischen 3,25% und 5,7% bewegen, was für eine deutliche Reduzierung des Zinsaufwandes sorgen wird.⁴⁸ Um den Haushalt zusätzlich zu entlasten, muss die Regierung Sparprogramme umsetzen, welche unter anderem weitere Investitions-, Renten- und Gehaltskürzungen sowie einen Anstieg der Mehrwertsteuer beinhalten. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft bleiben abzuwarten. Die Privatisierung von Staatsbesitz soll zusätzliche Milliarden in die Kasse spülen. Die Rückkehr Portugals an den Kapitalmarkt ist für 2013 geplant. Bis dahin muss das Haushaltsdefizit durch die oben genannten Maßnahmen allerdings unter 3% gedrückt werden.⁴⁹ Die Ratingagenturen hingegen glauben nicht an das aufgelegte Sparprogramm. Moody´s senkte die portugiesische Bonität auf Ramschniveau, da die Experten befürchten, dass auch Portugal die gesteckten Anforderungen nicht erreichen wird und deshalb ein weiteres Hilfspaket nötig werden könnte.⁵⁰ Bis 2015 muss Portugal 73,7 Mrd. Euro an Schulden tilgen. Ein zusätzliches Paket müsste demnach mindestens 28 Mrd. Euro umfassen.⁵¹ Von der europäischen Politik wurde die Abwertung massiv kritisiert, da sie zu einem unglücklichen Zeitpunkt erfolgte und die portugiesischen Anleiherenditen zusätzlich

⁴⁶ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.22 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁷ Vgl. Reiermann, Christian; Müller, Peter; Schult, Christoph (2011), S.67.

⁴⁸ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.4 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁹ Vgl. Stern.de, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁰ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr. 25 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁵¹ Siehe Anhang Nr.2: Verbindlichkeiten der Krisenstaaten

unter Druck setzte.⁵²

2.3.2 Ursachen der Schuldenkrise

Die Krise in Portugal ist einer Mischung aus strukturellen und politischen Problemen geschuldet. Mitte der achtziger Jahre war Portugal ein Niedriglohnland, wodurch sich nach dem EU-Beitritt zu großen Teilen produzierende Industrie im Land ansiedelte.⁵³ Viele Portugiesen fanden somit in der Textil- oder Konsumgüterproduktion einen Job. In den letzten Jahren verlagerten die Unternehmen ihre Produktionsstätten zunehmend nach Osteuropa oder Asien, da die Lohnstückkosten dort niedriger waren als in Portugal. Auch eine Modernisierung der Wirtschaft konnte diese Entwicklung nicht aufhalten, die Wirtschaftsleistung stagniert seit Jahren. Dementsprechend stieg die Arbeitslosigkeit stetig an, was die Sozialleistungen des Staates in die Höhe trieb.⁵⁴ Die privaten Haushalte haben sich an diese Entwicklung scheinbar nur ungenügend angepasst. Sie geben mehr aus, als sie einnehmen und überschulden sich zu großen Teilen. Dadurch ist kaum Sparguthaben vorhanden und die Banken müssen sich ihr Geld außerhalb Portugals besorgen, was sie abhängig von ausländischen Banken und Kapitalgebern macht.⁵⁵ Diese Faktoren in Verbindung mit hohen Kosten für den aufgeblähten Verwaltungsapparat führten zu einem wachsenden Haushaltsdefizit und zu einer steigenden Gesamtverschuldung. Jene Entwicklung ließ Zweifel an der Stabilität des Landes aufkommen, was für höhere Risikoaufschläge sorgte, die den Haushalt zusätzlich belasteten. Daraufhin wurde Portugal 2010 bereits als nächster Pleitekandidat gehandelt. Die portugiesische Minderheitsregierung, welche in der Durchsetzung ihrer Reformen von der Opposition abhängig ist, versuchte dieser Entwicklung mit vier verschiedenen Sparprogrammen entgegenzuwirken. Die letzten Konsolidierungsmaßnahmen führten zu einer Regierungskrise. Nachdem sich Premier Sócrates mit EU-Kommission und EZB auf neue Kürzungen bei staatlichen Infrastrukturmaßnahmen und im Sozial- und Gesundheitswesen geeinigt hatte, warf ihm die Opposition einen politischen Alleingang und soziale Ungerechtigkeit bezüglich der Inhalte der Sparprogramme vor.⁵⁶ Der Premier verkündete, dass er sein Amt niederlegen werde, sollte das Sparprogramm nicht die nötige Mehrheit bekommen. Gerade in einer Zeit, in der Portugal bis Juni 2011 13,4 Mrd. Euro umschulden musste, kam es zur Konfrontation. Die Opposition blockierte die Reform, Sócrates trat zurück, die politische Handlungsfähigkeit war nicht mehr gegeben.⁵⁷ Als Folge dessen stuften die Ratingagenturen die portugiesische Boni-

⁵² Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.18 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁵³ Vgl. Spiegelhauer, Reinhard; Kleinjung, Tilmann (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁴ Vgl. Spiegelhauer, Reinhard; Kleinjung, Tilmann (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁵ Vgl. Jung, Alexander; u.a., (2010), S.67.

⁵⁶ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁷ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

tät herunter, die Renditen der staatlichen Schuldtitel stiegen massiv an, eine wirtschaftlich verantwortungsvolle Refinanzierung war nun nicht mehr möglich. Premier Sócrates musste die Euroländer um finanzielle Hilfe ersuchen, nur weil ein politischer Machtkampf nötige Entscheidungen stoppte.⁵⁸

2.4 Potenzielle Krisenkandidaten

2.4.1 Spanien

Auch Spanien wird schon seit längerer Zeit als potenzieller Kandidat für den Rettungsschirm gehandelt, allerdings wäre dies für die Hilfsmechanismen eine echte Bewährungsprobe, da das Land wirtschaftlich und von der Gesamtverschuldung sehr viel größer als Griechenland, Irland oder Portugal ist.⁵⁹ Die Finanzdaten sehen auf den ersten Blick gar nicht so schlecht aus. Im Jahr 2010 hatte Spanien ein Haushaltsdefizit von 9,2%, welches im Jahr 2011 mit Hilfe eines 65 Mrd. Euro schweren Sparprogramms auf ca. 6,3% reduziert werden soll. Dieses hemmt allerdings das Wirtschaftswachstum, welches von -0,1% im letzten Jahr auf lediglich 0,8% in 2011 ansteigen soll. Die Gesamtverschuldung wird als Folge des relativ hohen Defizits von 60,1% (2010) in diesem Jahr auf 68,1% des BIP anwachsen.

Tabelle 4: Wirtschaftliche Kennzahlen Spanien

Wirtschaftliche Eckdaten	2008	2009	2010	2011	2012**
Verschuldung (in Prozent) *	39,8	53,3	60,1	68,1	71
Wirtschaftswachstum (in Prozent)	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,5
Haushaltsdefizit (in Prozent) *	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3	-5,3
Arbeitslosigkeit (in Prozent)	11,3	18	20,1	20,6	20,2
*Bezogen auf jährliche Wirtschaftsleistung, ** Prognose Quelle: EU-Kommission, Stand: Mai 2011					

Quelle: EU-Kommission zitiert nach Spiegel Online, Quelle Nr. 22, (siehe Internetverzeichnis).

Damit liegt Spanien zwar über der Grenze der Maastricht-Verträge, allerdings europaweit noch vor Deutschland im Mittelfeld.⁶⁰ Die Probleme Spaniens liegen aber weniger in den öffentlichen Finanzen als vielmehr in der schwachen Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft.⁶¹ Bis vor wenigen Jahren galt Spanien in dieser Hinsicht als Musterschüler unter den Eurostaaten. Befeuert durch einen Bauboom wuchs die Wirtschaft bis 2007 stark an. Die Sparkassen finanzierten einen Großteil der Bauprojekte, ging man doch von ständig steigenden Immobi-

⁵⁸ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.4 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁹ Vgl. Balzli, Beat; u.a. , Quelle Nr.2 (2010), S.100.

⁶⁰ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.22 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁶¹ Vgl. Hirn, Wolfgang (2011), (siehe Internetverzeichnis).

lienpreisen aus. Dies traf eine Zeit lang auch zu, die Werte der Häuser und Wohnungen stiegen und es wurde mehr gebaut, als tatsächlich benötigt wurde. Es entstand eine Immobilienblase. 2005 hob die EZB dann schrittweise den Leitzins an, die spanischen Kreditnehmer mussten mehr für ihre, meist variablen, Darlehen bezahlen. In Verbindung mit der Finanzkrise führte dies zu stark fallenden Preisen, Häuser und Wohnungen standen leer, der Bauboom versiegte, der private Konsum und die Binnenwirtschaft brachen ein, viele Menschen konnten ihre Darlehen nicht mehr bedienen. Die Banken blieben auf faulen Krediten und nicht veräußerbaren Immobilien sitzen.⁶² Auch ein 70 Mrd. Euro teures Konjunkturpaket, der sogenannte Plan E, welches in der Krise geschnürt wurde, belastete vielmehr den Haushalt, als dass es der Wirtschaft neue Impulse verleihen konnte.⁶³ Hinzu kamen noch fehlende Steuereinnahmen, da die Produktion schrumpfte. Durch die entstehenden hohen Defizite wuchs die Gesamtverschuldung in drei Jahren (2007-2010) von 36,2% auf 60,1% des BIP an. Diese Entwicklung wird sich fortsetzen, sollten die Sparmaßnahmen der Regierung keine Wirkung zeigen. Aktuell sind die Sparkassen das primäre Problem der Spanier, da deren Kapitalausstattungen oftmals nicht mehr den Mindestquoten entsprechen. Durch Fusionen und Kapitalspritzen des Staates soll dieses Problem gelöst werden. Das könnte Spanien allerdings eine Menge Geld kosten, von Beträgen zwischen 20 und 120 Mrd. Euro ist die Rede.⁶⁴ Ein weiteres Problem ist die schwache Wirtschaft, deren tatsächlicher Zustand in den Vorjahren durch den starken Bausektor kaschiert wurde. Der Branchenmix ist relativ einseitig, was dadurch sichtbar wird, dass die Bereiche Bau, Auto und Tourismus ein Viertel der Wirtschaftsleistung ausmachen.⁶⁵ Auf einzelne global erfolgreiche Unternehmen folgt, anders als in Deutschland, Frankreich oder Norditalien, nur ein schmaler Mittelstand, dessen Unternehmen im Ausland dann oft noch wenig erfolgreich sind. Dies liegt vor allem an den angebotenen Produkten. Die Firmen sind nur wenig produktiv und innovativ, für viele ein Zeichen des landesweit schlechten Bildungssystems.⁶⁶ Allerdings stiegen trotz der niedrigen Produktivität die Löhne in den Boomjahren stark an, was die spanischen Produkte im EU-Vergleich sehr teuer und damit wenig konkurrenzfähig werden ließ.⁶⁷ Ein weiteres Problem ist die steigende Arbeitslosigkeit. Bei den unter 25 Jährigen liegt sie bereits bei 40%. Aufgefangen wird diese Entwicklung nur durch die Familien und durch eine ständig wachsende Schattenwirtschaft, welche laut Schät-

⁶² Vgl. Hirn, Wolfgang (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁶³ Vgl. Pressestelle der Spanischen Botschaft (2009), (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁴ Vgl. ebenda.

⁶⁵ Vgl. ebenda.

⁶⁶ Vgl. Hirn, Wolfgang (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁷ Vgl. ebenda.

zungen mittlerweile 20% des BIP ausmachen soll.⁶⁸ All diese Faktoren sprechen gegen eine baldige Gesundung der spanischen Wirtschaft. Der Regierung muss das Kunststück gelingen, den Arbeitsmarkt zu reformieren, die Sparkassen zu retten, die Budgetziele einzuhalten und gleichzeitig die Wirtschaft und deren Produktivität anzukurbeln, um so das Defizit wieder zu verkleinern. Gelingt dies nicht, drohen steigende Renditen, wachsende Staatsschulden und eventuell die Flucht unter den Rettungsschirm, was aufgrund der Größe des Landes durchaus einen Dominoeffekt auslösen kann, der auch andere Länder in die Krise zieht.

2.4.2 Italien

Das Land im Süden Europas ist das absolute Schwergewicht unter den sogenannten PIIGS-Staaten. Und das in jeglicher Hinsicht. Allein der Schuldenberg, den Italien mittlerweile angehäuft hat, umfasst 1.800 Mrd. Euro. Das wirtschaftlich deutlich stärkere Deutschland schuldet Gläubigern ca. 150 Mrd. Euro weniger.⁶⁹ Geht man von einer durchschnittlichen Verzinsung von 3% aus, die das Land auf diese Summe zahlen müsste, käme man auf eine jährliche Zinslast in Höhe von 54 Mrd. Euro. Allein diese Dimensionen zeigen, dass Italien kein normales Krisenland wäre. Die Haushaltssituation des Staates ist mehr als angespannt. Das Defizit sinkt leicht von 4,6% in 2010 auf 4% in diesem Jahr. Das Wirtschaftswachstum geht mit 1% leicht zurück. Der Punkt, der den neutralen Beobachtern allerdings die meisten Sorgen bereitet, ist die enorm hohe Staatsverschuldung. Diese steigt von 119% (2010) auf 120,3% des BIP im Jahr 2011.⁷⁰

Tabelle 5: Wirtschaftliche Kennzahlen Italien

Wirtschaftliche Eckdaten	2008	2009	2010	2011	2012**
Verschuldung (in Prozent) *	106,3	116,1	119	120,3	119,8
BIP-Wachstum (in Prozent)	-1,3	-5,2	1,3	1	1,3
Haushaltsdefizit (in Prozent) *	-2,7	-5,4	-4,6	-4	-3,2
Arbeitslosigkeit (in Prozent)	6,7	7,8	8,4	8,4	8,2
* Bezogen auf jährliche Wirtschaftsleistung, ** Prognose Quelle: EU-Kommission, Stand: Mai 2011					

Quelle: EU-Kommission zitiert nach Spiegel Online, Quelle Nr. 22, (siehe Internetverzeichnis).

Eigentlich müsste das Land unter diesem Schuldenberg zusammenbrechen, Italien hingegen ist seit Jahren stabil. Dies hat verschiedene Gründe. Die Pro-Kopf-Verschuldung ist gering, die Sparquote der Bürger vergleichsweise hoch. Die italienischen Staatsschulden werden nur

⁶⁸ Vgl. Spiegelhauer, Reinhard; Kleinjung, Tilmann (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁹ Vgl. Spiegelhauer, Reinhard; Kleinjung, Tilmann (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁰ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.22 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

zu 44% von ausländischen Gläubigern gehalten, was eine gewisse Unabhängigkeit garantiert. Weiterhin mussten keine Milliardensummen zur Rettung angeschlagener Banken aufgebracht werden. Den Instituten gelang es, relativ unbeschadet durch die Finanzkrise zu kommen. Italien wird außerdem eine enorme Erfahrung im Umgang mit hohen Schulden bescheinigt.⁷¹ Dieses Argument kann aber nicht allen Entwicklungen trotzen. Ein Problem ist die angespannte Regierungssituation. Der Premier Berlusconi verfügt über keine Mehrheit im Parlament, was ihn praktisch handlungsunfähig macht. Trotz dieser schlechten Voraussetzungen einigten sich die Parteien auf ein 40 Mrd. Euro schweres Sparprogramm, welches bis 2014 zu einem ausgeglichenen Haushalt führen soll.⁷² Dadurch wollten die Politiker jegliche Diskussion ob der Kreditfähigkeit des Landes im Keim ersticken, was allerdings nicht vollends gelang. Nachdem Berlusconi seinen Finanzminister und dessen Sparpolitik öffentlich kritisierte, rückte das Land in den Fokus der Märkte. Die Risikoaufschläge stiegen auf neue Rekordstände und die Aktienkurse italienischer Banken brachen stark ein.⁷³ Die erfolgreiche Durchführung der Konsolidierungsmaßnahmen ist nun wichtiger denn je. Wie schnell die Märkte eine Abwärtsspirale in Gang setzen können, haben die Entwicklungen des letzten Jahres gezeigt. Wenn die Situation des kollektiven Stillstandes zu lange anhält, droht eine Abstufung der italienischen Bonität, was in Anbetracht der enormen Verbindlichkeiten einer finanziellen Katastrophe gleichkäme. Allein bis 2015 muss Italien über 800 Mrd. Euro Schulden umschichten.⁷⁴ Diese Summe würde die Rettungsmechanismen schlichtweg überlasten, der Euro wäre am Ende.

3 Akute Probleme und Gefahren

3.1 Die Bilanzen der europäischen Banken

3.1.1 Die Europäische Zentralbank

Die EZB ist in erster Instanz die „Hüterin des Euro“. Sie soll mit ihrer Geldpolitik dafür sorgen, dass die Inflation im Währungsraum um die Grenze von 2% pendelt und der Euro dadurch als stabile Währung angesehen wird. Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft oder gar ganzer Staaten gehörten jahrelang nicht zu den Aufgaben des Institutes, sie waren teilweise sogar durch dessen Richtlinien untersagt. Dies änderte sich nach dem Ausbruch der Eurokrise schlagartig. Seit dem letzten Jahr hat sich die Zentralbank auf verschiedenen Wegen Risiken in ihre Bilanz geholt, die dort immensen Schaden anrichten können. Um die ange-

⁷¹ Vgl. Spiegelhauer, Reinhard; Kleinjung, Tilmann (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁷² Vgl. ebenda.

⁷³ Vgl. Volkery, Carsten, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁴ Siehe Anhang Nr.2: Verbindlichkeiten der Krisenstaaten

geschlagenen Eurostaaten, allen voran Griechenland, zu stützen und die Lage an den Anleihemärkten zu entlasten, kaufte die EZB seit Frühjahr 2010 deren Staatsanleihen im Wert von 77,5 Mrd. Euro. Dazu kommen noch Unternehmensanleihen im Wert von 60,7 Mrd. Euro, welche im Zuge der Finanzkrise erworben wurden.⁷⁵ Damit verstieß die EZB eigentlich gegen das sogenannte „Schuldtitelerwerbsverbot“ (Art. 123 AEUV), welches direkte Zentralbankkredite oder den direkten Erwerb von Anleihen verbietet. Dieses Verbot wurde durch den Erwerb der Schuldtitel über den Sekundärmarkt umgangen, was allerdings die Kritiker nicht verstummen lässt.⁷⁶ Die EZB ist nun darum bemüht, diese Risiken wieder loszuwerden und hofft, sie an den europäischen Rettungsschirm veräußern zu können.⁷⁷ Risikobehaftete Papiere gelangten allerdings auch über andere Kanäle in die Bilanz der Zentralbank. Um die Refinanzierung der Geschäftsbanken im Euroraum nicht zu gefährden, senkte die EZB ihre Anforderungen an zentralbankfähige Wertpapiere teilweise drastisch. Waren vorher noch Papiere mit erstklassigen Ratings nötig, um sich bei der EZB mit frischem Geld zu versorgen, gelten nun z. B. für griechische Anleihen keine Mindestanforderungen mehr.⁷⁸ Zum damaligen Zeitpunkt erschien diese Maßnahme sinnvoll, da die Geschäftsbanken sonst ihre minderwertigen Papiere verkauft hätten. Deren Kurse und damit die angeschlagenen Staaten wären noch stärker belastet worden. Allerdings führte das dazu, dass die EZB Milliarden von Euro gegen Sicherheiten ausgegeben hat, deren Wert zumindest stark zweifelhaft ist. Viel schlimmer jedoch ist, dass die Zentralbank nicht nur Staatsanleihen zur Refinanzierung akzeptiert, sondern auch Kreditderivate wie Asset-Backed Securities. Alles Papiere, die zu großen Teilen nur ungenügend geprüft und bewertet wurden. Eine gewichtige Rolle spielen hierbei die nationalen Notenbanken, die Teil des EZB-Systems sind.⁷⁹ Um den Zusammenbruch gefährdeter Geschäftsbanken zu verhindern, hatte sich die Europäische Zentralbank im Zuge der Finanzkrise verpflichtet, auch ABS-Konstrukte als Sicherheiten für frische Kredite zu akzeptieren. Dies nutzen europäische Geschäftsbanken aus, indem sie Kreditpakete, welche kein Investor mehr kaufen wollte, zu milliardenschweren Konstrukten vereinten und als Sicherheit hinterlegten.⁸⁰ Ein Beispiel hierfür ist der sogenannte Emerald 5, ein Gebilde aus tausenden irischen Immobilienkrediten. Viele Iren können, wie in Kapitel 2.2.2 beschrieben, ihre Verbindlichkeiten teilweise nicht mehr bedienen, was sich zwangsläufig negativ auf den Wert dieser Sicher-

⁷⁵ Vgl. Pauly, Christoph (2011), S.82.

⁷⁶ Vgl. Lorz, Ralph-Alexander (2010), (siehe Internetverzeichnis)

⁷⁷ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

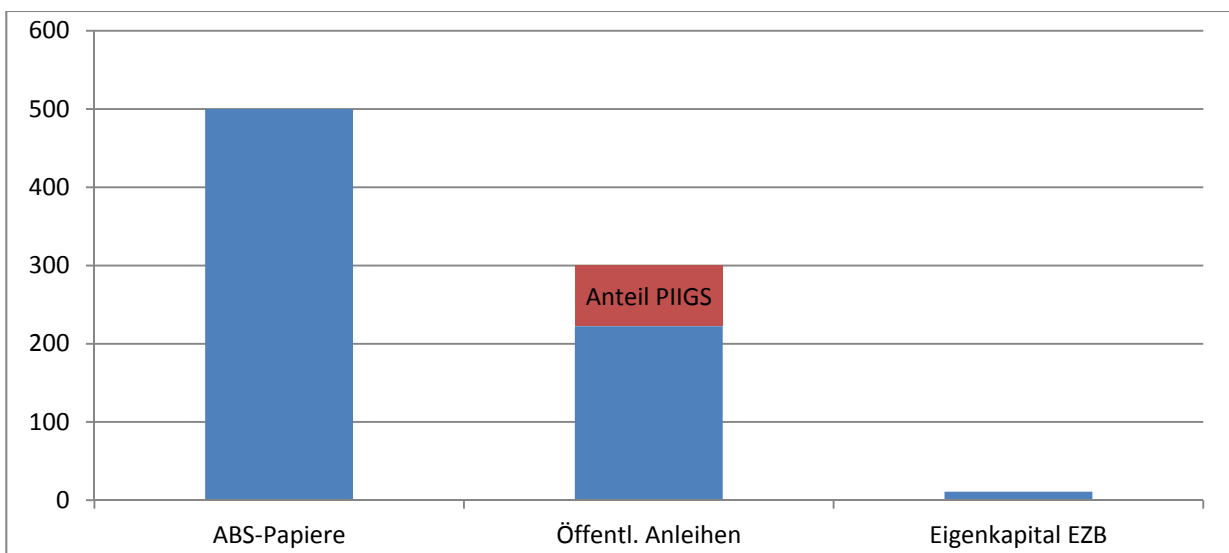
⁷⁸ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.16 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁹ Vgl. Brendel, Matthias; PaulyChristoph (2011), S.60.

⁸⁰ Vgl. Brendel, Matthias; PaulyChristoph (2011), S.61.

heit auswirkt.⁸¹ Welche Wertpapiere zur Refinanzierung zugelassen werden, wird von den nationalen Notenbanken festgelegt. Die EZB hat hier keinen direkten Einfluss. Da die einzelnen Ableger der Zentralbank aber in der Regel ihre inländischen Institute am Leben erhalten wollen, wird bei Auswahl, Rating und Bewertung der eingereichten Sicherheiten scheinbar manchmal ein Auge zuge drückt.⁸² Teilweise beinhaltet die Bilanz der EZB Papiere, die, mit einem B-Rating versehen, zur Refinanzierung eigentlich nicht zugelassen sind. Würden diese nicht mehr akzeptiert oder abgepreist, könnte der entsprechende Schuldner weniger Zentralbankkredite beanspruchen, was in vielen Fällen sehr problematisch für die Geschäftsbanken wäre.⁸³ Alle Risiken bündeln sich dann bei der EZB. Bei der Zentralbank sind momentan Sicherheiten im Wert von ca. 2 Billionen Euro hinterlegt. Fast 500 Mrd. davon sind ABS-Konstrukte, ca. 300 Milliarden öffentliche Anleihen, allein 77,5 Mrd. Euro aus den PIIGS-Staaten.⁸⁴

Abbildung 1: Sicherheiten in der Bilanz der EZB im Vergleich zum Eigenkapital (Mrd. €)



Quelle: Eigene Darstellung nach Daten von Brendel, Matthias; Pauly, Christoph (2011), S.62.

Unter anderem deshalb ist die Bilanzsumme der Bank seit Ausbruch der Finanzkrise (August 2008) um 34,6% gewachsen.⁸⁵ Zu Recht bezeichnen viele Skeptiker die Zentralbank mittlerweile als „Bad Bank“. Sollte auch nur ein Land Insolvenz anmelden, hätte die EZB ein doppeltes Problem. Schon bei einem Zahlungsaufschub müssten die angekauften Staatsanleihen abgeschrieben werden. Da beim Zusammenbruch eines Landes auch das nationale Bankensystem in Gefahr gerät, würde die Zentralbank im Ernstfall auf Sicherheiten sitzen, deren Wert

⁸¹ Vgl. Schultz, Stefan, Quelle Nr.3 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁸² Vgl. Brendel, Matthias; PaulyChristoph (2011), S.62.

⁸³ Vgl. ebenda

⁸⁴ Vgl. Brendel, Matthias; PaulyChristoph (2011), S.61.

⁸⁵ Vgl. Pauly, Christoph (2011), S.82.

die ausgereichten Kredite nicht im Ansatz ausgleichen kann.⁸⁶ Ein Ausfall in jedweder Form würde die EZB also teuer zu stehen kommen. Die Zentralbank allein verfügt nur über ein Eigenkapital in Höhe von ca. 11,5 Mrd. Euro.⁸⁷ Diese Summe wäre schon aufgebraucht, wenn auf die aufgekauften griechischen Anleihen, aktueller Buchwert schätzungsweise 47 Mrd. Euro, ein Abschlag von lediglich 23% vorgenommen werden müsste. Experten rechnen mit Abschlägen von 50% und mehr. In diesem Fall sind die nationalen Notenbanken dazu verpflichtet, das Kapital der Zentralbank mit aufzustocken, was natürlich deren Gewinne erheblich schmälern würde. Diese Gelder fehlen dann in den Haushalten der einzelnen Staaten, da sie dort meist fest eingeplant sind. Die EZB ist also sehr daran interessiert, einen Zahlungsausfall oder eine Umschuldung zu verhindern, um nicht selber zum Problemfall zu werden. Ganz ausschließen möchte man dieses Szenario bei der EZB aber nicht. Die nationalen Notenbanken wurden angehalten, die Risikovorsorge zu erhöhen. Die Deutsche Bundesbank beschloss daraufhin, bis 2012 Rücklagen in Höhe von 4,9 Mrd. Euro für eventuelle Risiken zu bilden.⁸⁸ Natürlich als reine Vorsichtsmaßnahme.

3.1.2 Die nationalen Notenbanken

Die Struktur der EZB ähnelt der eines großen Konzerns. In jedem Land gibt es separate Notenbanken, die die Geldpolitik umsetzen, welche ihnen die Europäische Zentralbank aus der Zentrale in Frankfurt/Main vorgibt. Im Zuge der Eurokrise spielten diese separaten Notenbanken eine wichtige Rolle. Da sich Griechenland oder andere PIIGS-Staaten nur noch sehr teuer privates Kapital beschaffen konnten, erlaubte die EZB den Notenbanken, über die ELA-Kredite neben der normalen Geldschöpfung weiteres Geld zu generieren und gegen mindere Sicherheiten an die nationalen Geschäftsbanken zu verleihen (die Sicherheiten wurden bei der EZB eingelagert, siehe Kapitel 3.1.1). Das Geld selber kommt hierbei nicht direkt von der Zentralbank, sondern wird innerhalb der Bilanz zwischen den Notenbanken transferiert. Diese versorgen sich also untereinander mit Krediten. Dieses System wird als Target-2-Salden bezeichnet und bedarf keinerlei Zustimmung der nationalen Parlamente. Die Transaktion selbst trägt nicht zur Geldschöpfung bei, da sich die Geldmenge im Euroraum dadurch nicht verändert.⁸⁹ Die Kreditsalden entstehen hauptsächlich, weil Target ohne tatsächliche Geldflüsse auskommt. Seit Beginn der Krise wurden z. B. die Zahlungen für die Importe der PIIGS-Ländern weniger über die Geschäftsbanken, als vielmehr über das Target-System abgewickelt. Kauft also ein griechisches bei einem deutschen Unternehmen Maschinen ein, kreditiert die

⁸⁶ Vgl. Brendel, Matthias; Pauly, Christoph (2011), S.61.

⁸⁷ Vgl. FAZ.net, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁸ Vgl. Pauly, Christoph (2011), S.82.

⁸⁹ Vgl. Sinn, Hans-Werner (2011), S.1.

Bundesbank der griechischen Notenbank den fälligen Betrag. Legt im Gegenzug ein griechischer Bürger per Überweisung Geld in Deutschland an, wird das bestehende Saldo um den Betrag reduziert, die Salden gleichen sich über kurz oder lang aus.⁹⁰ Allerdings fand dieser Ausgleich aufgrund der Krise nur noch unzureichend statt, sodass ein enormes Ungleichgewicht entstand. Der Nettobestand dieser Kredite innerhalb des Eurosystems liegt bei 455 Mrd. Euro, wovon 340 Milliarden in die PIIGS-Länder flossen. Größter Geldgeber ist hierbei die Bundesbank, deren Forderungsbestand innerhalb von 5 Jahren von 5 Milliarden (2006) auf 321 Mrd. Euro im Frühjahr 2011 angewachsen ist.⁹¹ Die deutsche Notenbank hat diesen Staaten also öffentliche Kredite in Milliardenhöhe gewährt, um den Abfluss privaten Kapitals auszugleichen. Das Risiko hierbei liegt ebenfalls in einer eventuellen Staatspleite. Wenn ein Land zahlungsunfähig wird, ist davon unweigerlich auch die nationale Notenbank betroffen. Diese könnte keine bestehenden Forderungen mehr ausgleichen, die übrigen Notenbanken müssten sie als Verlust verbuchen. Dieser wird gemäß den Anteilen an der EZB aufgeteilt, die Bundesbank hält ca. 33%. Im schlimmsten Fall (Ausfall aller PIIGS-Staaten) drohen dieser also Verluste von 114 Mrd. Euro.⁹² Dies würde die Bundesbank und damit letztendlich den deutschen Staat erheblich belasten, welcher dann nämlich für die Kapitalausstattung des Instituts aufkommen müsste. Hierfür würden entweder Steuergelder verwendet oder neue Kredite aufgenommen werden, was die finanzpolitische Lage im Land zusätzlich verschärfen würde.

3.1.3 Die Geschäftsbanken

Auch die europäischen Geschäftsbanken spielen in der Eurokrise eine gewichtige Rolle, und das nicht nur, weil für die Rettung der Institute durch die Staaten während der Finanzkrise Milliardensummen aufgewendet werden mussten, die nun an anderer Stelle fehlen. Somit tragen auch die privaten Banken eine Mitschuld an der aktuellen Krise. An dieser Stelle soll auf die Risiken eingegangen werden, welche in den Bilanzen der Geschäftsbanken liegen. Hierbei wird das Augenmerk verstärkt auf die deutschen Institute gelegt, was jedoch nicht suggerieren soll, dass es sich um ein ausschließlich deutsches Problem handelt. Die angesprochenen Themen sind durchaus auch auf andere Länder der Eurozone übertragbar. Die bestehenden Risiken kamen auf zweierlei Wegen in die Bilanzen der Kreditinstitute. Zum einen wurden im Zuge der Finanz- und Eurokrise massenhaft Anleihen der PIIGS-Staaten gekauft, da die Aktienmärkte eingebrochen waren und diese Schuldtitel eine höhere Rendite als z. B. Bundeswertpapiere versprachen. Staatsanleihen des europäischen Wirtschaftsraumes müssen zudem

⁹⁰ Vgl. Sinn, Hans-Werner (2011), S.2.

⁹¹ Vgl. ebenda.

⁹² Vgl. Sinn, Hans-Werner (2011), S.3.

von den Banken nicht mit Eigenkapital unterlegt werden, wenn das Institut seine Risiken nach dem Standardansatz steuert. Dies erhöhte die Attraktivität dieser Anlageform nochmals.⁹³ Hieraus entwickelte sich ein lukratives Geschäftsmodell. Die Institute liehen sich günstig Geld bei der EZB und investierten es in Staatsanleihen, die teilweise zweistellige Renditen bei überschaubarem Risiko einbrachten.⁹⁴ Zum anderen wurden gerade durch die größeren Privatbanken Kredite in Milliardenhöhe an Unternehmen und Banken in den jetzigen Krisenländern vergeben, weil diese zunehmend auf ausländisches Geld angewiesen waren. So wurden über die Jahre riesige Bestände aufgebaut, die nun potenzielle Gefahren bergen. Allein in den drei Ländern, die bereits unter den Rettungsschirm flüchten mussten, sind deutsche Institute mit über 128 Mrd. Euro investiert. Hiervon wurden über 27 Mrd. an Banken, 74 Mrd. an Unternehmen und der Rest, also fast 27 Mrd. Euro, an öffentliche Haushalte vergeben.⁹⁵ Rechnet man nun noch die Forderungen gefährdeter Länder wie Spanien und Italien hinzu, kommt man auf einen Gesamtbetrag von 369 Mrd. Euro. Dies bedeutet, dass 16% der Auslandsaktiva aller deutschen Banken in diesen fünf Ländern konzentriert sind. Hierbei handelt es sich um einen Betrag, der deutlich größer ist als der Haushalt der Bundesrepublik Deutschland.⁹⁶ Es lässt sich darüber streiten, ob diese Vorgehensweise eine ausreichende Diversifikation der Risiken darstellt. Diese wäre nämlich nötig, damit eventuelle Ausfälle keinen allzu großen Schaden anrichten. Allerdings haben die Institute und die Versicherer im Verlauf der Eurokrise damit begonnen, Anleihen der Krisenstaaten langsam abzustoßen. Seit Mai 2010 wurden die Bestände von z. B. griechischen Anleihen um ca. 30% reduziert.⁹⁷ Dennoch könnte die Pleite eines Staates verheerende Folgen für die deutschen Banken haben, da dann die meisten Forderungen in diesem Land abgeschrieben werden müssten. Als Beispiel kann hier Griechenland angeführt werden. Sollte Athen entgegen aller Beteuerungen Insolvenz anmelden müssen, wären Bilanzposten in Höhe von 18,293 Mrd. Euro plötzlich so gut wie wertlos, da es sich hierbei um Staatsanleihen oder direkte Kredite handelt, die dann nicht mehr bedient würden. Geht man davon aus, dass durch eine Staatspleite auch das Bankensystem des Landes zusammenbricht, müssten weitere 1,340 Mrd. Euro abgeschrieben werden. Ohne Banken könnten auch die Unternehmen stark in Bedrängnis geraten, weil ihnen Kreditlinien fehlen und Einlagen verloren sind, da der Staat dafür nicht mehr aufkommen kann. Es droht also ein Kompletterverlust der Aktiva in Griechen-

⁹³ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.11 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁴ Vgl. Neuerer, Dietmar, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁷ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.8 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

land, was einem Schaden von über 24 Mrd. Euro entsprechen würde.⁹⁸ Die deutschen Versicherer, welche ebenfalls stark in den Krisenländern investiert sind, wurden in dieser Aufstellung noch gar nicht berücksichtigt. Im Insolvenzfall müsste mit hoher Wahrscheinlichkeit der Rettungsfonds der Bundesregierung einspringen, da die Kapitalausstattung einiger deutscher Banken diese Belastung nicht aushalten würde. Weiterhin müssten die Institute ihre Bilanzen verkürzen, um die geforderte Eigenkapitalausstattung aufrechtzuerhalten. Dies würde bedeuten, dass sie Aktiva auf den Markt werfen und Kreditlinien kündigen müssten, was ebenfalls negative wirtschaftliche Folgen im Euroraum hätte.⁹⁹ Auch wenn manche Banken diese gefährdeten Bilanzwerte bereits teilweise abgeschrieben haben oder genügend Eigenkapital zur Risikovorsorge bereithalten, trifft dies längst nicht auf alle Institute zu. Vor allem bereits angeschlagene Banken wie die Hypo-Real-Estate oder staatliche Töchter wie die KfW sind direkt oder über ausländische Töchter stark in Griechenland und Irland investiert.¹⁰⁰ Ein Ausfall würde hier noch mehr Steuergelder kosten. Ein weiteres Problem für die deutschen Institute wäre die Hinterlegung von Sicherheiten zur Refinanzierung bei der EZB. Man kann davon ausgehen, dass auch die deutschen Banken Staatsanleihen der PIIGS-Staaten bei der Zentralbank hinterlegt haben, um frisches Kapital zu bekommen. Kommt es zu einer Staatspleite, sind die Papiere nicht mehr refinanzierungsfähig. Es müsste Ersatz besorgt und hinterlegt werden. Für Institute, welchen das nicht möglich ist, steht dann dementsprechend weniger Zentralbankgeld zur Verfügung.¹⁰¹ Daraus ergibt sich für diese Banken eine Finanzierungslücke, die im schlimmsten Fall wieder von den Rettungseinrichtungen des Bundes geschlossen werden müsste. Da die deutschen Geldhäuser aber nicht vom Rest der Bankenwelt isoliert, sondern mit vielen Instituten in Europa und der ganzen Welt vernetzt sind, entstehen starke Abhängigkeiten. Vor allem europäische Banken sind ebenfalls stark in den PIIGS-Staaten investiert. Ein Zahlungsausfall könnte also auch in anderen Ländern für Turbulenzen sorgen. Es besteht die Gefahr einer erneuten Bankenkrise, sollte es tatsächlich zu einem Zahlungsausfall eines Eurolandes kommen.

Das grundlegende Problem der Euroländer ist die, im Vergleich zu den bilanzierten Risiken, zu niedrige Kapitalausstattung der Banken. Die Insolvenz eines Staates wäre kein so großes Problem, bzw. sogar durchaus verkraftbar, wenn die europäischen Kreditinstitute nicht so stark in den Problemländern investiert, bzw. so mangelhaft mit Kapital ausgestattet wären. Im Zuge einer eventuellen Umschuldung eines Eurostaates muss dringend geklärt werden, wie

⁹⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁹ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BM der Finanzen (2010), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰⁰ Vgl. Feldforth, Oliver (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰¹ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.6 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

man die Banken mit neuem Kapital stärken und somit weniger anfällig gegen Krisen machen kann.

3.2 Finanzielle Belastungen der Geberländer

Die Rettungspakete für die angeschlagenen Eurostaaten können nur funktionieren, wenn es auch Länder gibt, die sich solidarisch zeigen und ihren Haushalten Milliardensummen abzugeben, um eine Pleite innerhalb der Währungsunion zu verhindern. Ob dies nun aus reinem Gemeinschaftssinn geschieht oder einfach um den nationalen Wirtschafts- und Bankensektor zu schützen, sei dahingestellt. Fakt ist, dass sich die Geberländer Risiken aufbürden, die eine Kreditvergabe an bonitätsschwache Schuldner nun einmal mit sich bringt. Deutschland als stärkste Wirtschaftskraft innerhalb der EU ist durch die Eurokrise zum Gläubiger mit den höchsten Forderungen und damit auch Risiken geworden. Welche das sind und in welcher Höhe diese jeweils notieren, soll am Beispiel der Bundesrepublik untersucht werden. Die für Deutschland erworbenen Erkenntnisse und Folgen lassen sich durchaus auch auf die übrigen Geberländer übertragen. Von den 1,524 Billionen Euro, die den bedrängten Euroländern zugesagt wurden, hat sich Deutschland verpflichtet, einen Anteil von 391 Mrd. Euro beizutragen. Das bedeutet, dass die Bundesrepublik allein ein Viertel der Eurorettung schultert.¹⁰²

Diese Summe setzt sich aus verschiedenen Posten zusammen. Der erste Baustein sind die ELA-Kredite an die PIIGS-Länder, welche einen Gesamtumfang von ca. 65 Mrd. Euro haben. Deutschland haftet hier über die Bundesbank für ca. 22 Mrd. Euro, wenn einer der Krisenstaaten Konkurs anmelden müsste.¹⁰³ Weiterhin haftet die Bundesrepublik für die bereits erwähnten Target-2-Kredite. Allein der Nettobestand der Bundesbank liegt bei 321 Mrd. Euro. Da die Risiken aber innerhalb des Eurosystems gemeinschaftlich anhand des Kapitalanteils an der EZB aufgeteilt werden, haftet Deutschland hier für Kredite in Höhe von 114 Mrd. Euro.¹⁰⁴

Hinzu kommen noch die Risiken durch die angekauften Staatsanleihen in der Bilanz der EZB. Ein Verlust muss bekanntlich durch die angeschlossenen Notenbanken ausgeglichen werden, deshalb haftet Deutschland hier für 33% oder 25,9 Mrd. Euro.¹⁰⁵ Ein weiterer Faktor ist das Hilfspaket für Griechenland, welches vor gut einem Jahr verabschiedet wurde. Hier hat sich Deutschland bereiterklärt, Garantien in Höhe von 22,3 Mrd. Euro zum Gesamtumfang von 80 Mrd. Euro beizusteuern. 30 Milliarden übernimmt hier der IWF. Weil die Bundesrepublik auch an diesem mit 6% beteiligt ist, kommen nochmals Risiken in Höhe von 1,8 Mio. Euro

¹⁰² Vgl. Sinn, Hans-Werner (2011), S.3.

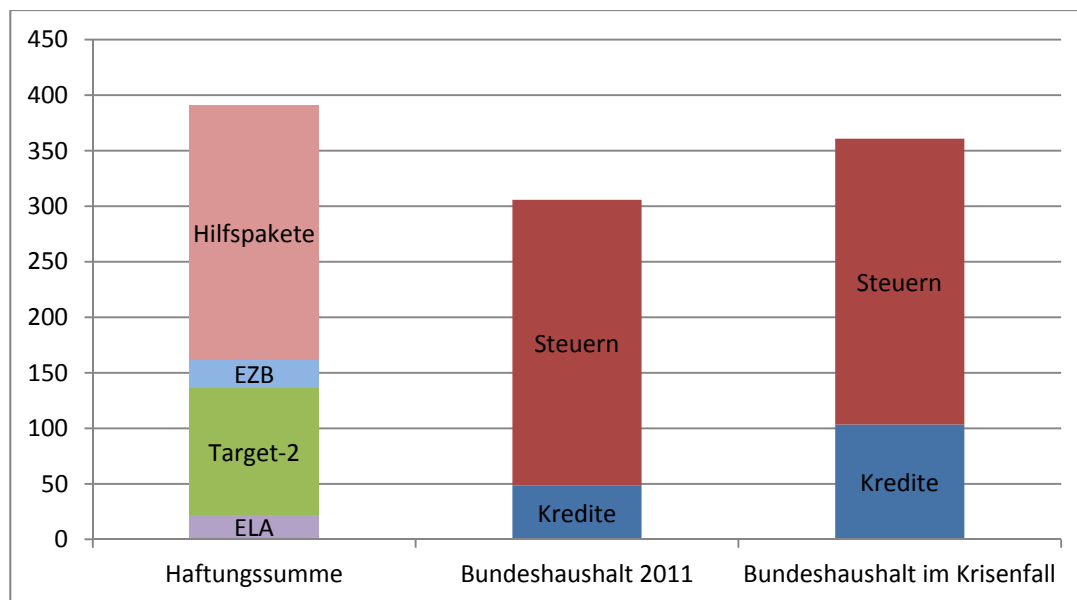
¹⁰³ Vgl. ebenda.

¹⁰⁴ Vgl. ebenda.

¹⁰⁵ Vgl. ebenda.

hinzu.¹⁰⁶ Den größten Anteil bilden allerdings die Zusagen für den ESM. Nachdem die neuen Garantien und Einlagen beschlossen wurden, haftet die Bundesrepublik hier mit 190 Mrd. Euro. 22 Milliarden in bar muss die Bundesregierung in den nächsten Jahren als Kapitalstock in den Fonds einzahlen. Allein die Zinsen für die dafür aufgenommenen Kredite belaufen sich jährlich auf 600 bis 900 Mio. Euro.¹⁰⁷ Dies ist das bisher erste und einzige Mal, dass tatsächlich echtes Geld fließt. Bisher hat Deutschland nur Garantien ausgesprochen. So auch beim ESM, wo die Bundesrepublik neben den Bareinlagen 168 Mrd. Euro über Bürgschaften beisteuert.¹⁰⁸ Wie bei den Hilfen für Griechenland ist der IWF auch beim ESM mit einer Kreditzusage über 250 Mrd. Euro beteiligt. Der deutsche Anteil beläuft sich hierbei auf 14,9 Mrd. Euro.¹⁰⁹ Dadurch ist Deutschland ein großes Risiko eingegangen, sollte es zu einer Staatspleite in der Eurozone kommen. Denn wenn ein insolventes Land die Kredite der Geberländer nicht mehr begleichen kann, dann werden aus den Bürgschaften plötzlich echte Belastungen für die Staatskassen. Um dies zu veranschaulichen, muss man zum Vergleich lediglich den Bundeshaushalt 2011 heranziehen. Dieser umfasst einen Betrag von 305,8 Mrd. Euro, wobei lediglich 257,4 Milliarden durch Steuereinnahmen und sonstige Einnahmen gedeckt sind. Die deutsche Haftungssumme ist also 27,9% größer als der gesamte Bundeshaushalt und 52 % größer als die veranschlagten jährlichen Steuereinnahmen.¹¹⁰

Abbildung 2: Deutsche Garantiesumme im Vergleich zum Bundeshaushalt 2011 (Mrd. €)



Quelle: Eigene Darstellung nach Daten des Bundesministeriums der Finanzen, Quelle Nr.3 (2010) und Sauga, Michael; Reiermann, Christian; Quelle Nr.3 (2011)

¹⁰⁶ Vgl. Sauga, Michael; Reiermann, Christian; Quelle Nr.3 (2011), S.71.

¹⁰⁷ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.3 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰⁸ Vgl. Sauga, Michael; Reiermann, Christian; Quelle Nr.3 (2011), S.71.

¹⁰⁹ Vgl. Sauga, Michael; Reiermann, Christian; Quelle Nr.3 (2011), S.71.

¹¹⁰ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Quelle Nr.3 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

Diese Dimensionen verdeutlichen, dass eine Pleite im Euroraum eine echte Gefahr für den Haushalt des Bundes und letztendlich auch dessen Bonität darstellt. Selbst wenn man lediglich von einer sofortigen Pleite Griechenlands ausgeht, wären die Belastungen gewaltig. Über die Target-2-Kredite schulden die Hellenen dem Eurosystem ca. 85 Mrd. Euro. Da Deutschland hier für ca. 33% haftet, müsste die Bundesbank also Verluste in Höhe von ca. 28 Mrd. Euro kompensieren, was deren Eigenkapital (ca. 13 Mrd. Euro) aufzehren würde.¹¹¹ Die Differenz hat dann die Bundesrepublik zu begleichen. Weiterhin müssten die griechischen Staatsanleihen abgeschrieben werden, welche die EZB aufgekauft hat. Deren Wert beläuft sich auf ca. 47 Mrd. Euro. Für Deutschland ergibt dies eine Haftungssumme von 15,8 Mrd. Euro.¹¹² Zum Schluss kämen noch die verlorenen Gelder aus dem Rettungsschirm für Griechenland hinzu. Über die EU und den IWF hat die Bundesrepublik hier insgesamt 24,1 Mrd. Euro beigetragen.¹¹³ Eine Pleite der Griechen würde Deutschland also insgesamt ca. 68 Mrd. Euro kosten, Hilfen für die dann angeschlagenen deutschen Banken und fehlende Einnahmen aus den Gewinnen der Bundesbank noch nicht mit einberechnet.

Im deutschen Haushalt würde dadurch eine Lücke in dieser Höhe klaffen, welche finanziert werden muss. Die Regierung müsste entweder Ausgaben senken (z. B. Investitionen kürzen) oder die Einnahmen erhöhen (z. B. durch höhere Steuern). Beide Varianten würden allerdings das Wirtschaftswachstum bremsen. Wahrscheinlicher wäre daher eine Kreditaufnahme am Kapitalmarkt. Abzüglich des verbrauchten Eigenkapitals der Bundesbank müssten neue Verbindlichkeiten in Höhe von ca. 55 Mrd. Euro aufgenommen werden. Bei einem angenommenen Zinssatz von 3% würde die jährliche Zinslast um 1,65 Mrd. Euro steigen. Das finanzpolitische Signal allerdings wäre verheerend, da der Haushalt nun zu fast 30% kreditfinanziert ist. Das Haushaltsdefizit würde ansteigen und die Gesamtverschuldung weiter anwachsen. Das allein wäre schon schlimm genug, allerdings kann man auch eine Kettenreaktion nicht ausschließen, d.h., dass neben den Griechen andere Länder Insolvenz anmelden müssen. Die finanzielle Belastung für die Bundesrepublik könnte massiv ansteigen.

Auch einem finanzpolitisch soliden Land wie Deutschland würde schließlich die Aberkennung des so wichtigen AAA-Ratings drohen. Die Folgen wären gefährlich. Die Zinsen für deutsche Anleihen müssten sich unweigerlich erhöhen. Selbst ein kleiner Anstieg führt bei einer Verschuldung von ca. 1.800 Mrd. Euro zu einer großen Erhöhung der Zinslast. Es entstünden höhere Ausgaben, die durch zusätzliche Einnahmen gedeckt werden müssen. Gelänge dies nicht, könnte eine Kettenreaktion einsetzen, weil nun auch die solventen Länder gefähr-

¹¹¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹² Vgl. Brendel, Matthias; Pauly, Christoph (2011), S.61.

¹¹³ Vgl. Sauga, Michael; Reiermann, Christian; Quelle Nr.3 (2011), S.71.

det scheinen. Die Folge wären panische Märkte, Rezession und die Gefahr weiterer Staatspleiten. Die momentanen Retter würden nun selbst Unterstützung benötigen. So wichtig die finanziellen Hilfen für die gefährdeten Länder sind, so gefährlich können sie für die Geberländer werden.

3.3 Insolvenz eines Eurostaates

Eine Insolvenz innerhalb der Eurozone bedeutet sowohl für die Geberländer als auch für die Krisenstaaten das größte Risiko. Als Staatsbankrott wird eine vollständige oder teilweise Nichterfüllung der von einem Land eingegangenen Verpflichtungen zur Tilgung oder zur Zinszahlung für eine Schuld bezeichnet.¹¹⁴ Die Folgen für das Land wären vielseitig und verheerend. Als sicher kann angesehen werden, dass ein Run auf die Banken einsetzt, d.h. die privaten Gläubiger ihre gesamten Einlagen abziehen. Dies in Verbindung mit den notwendigen Abschreibungen auf die Staatsanleihen im Eigenhandel würde auch die Banken zusammenbrechen lassen. Das wirkt sich negativ auf die nationale Wirtschaft aus, der nun Kredite für Investitionen fehlen. Es drohen eine schlimme Rezession, Inflation und der jahrelange Ausschluss des Landes vom Kapitalmarkt. Das Land wäre auf fremde Hilfe angewiesen. Weil die europäischen Staaten untereinander mittlerweile ein hohes Maß an wirtschaftlichen Verflechtungen aufweisen, ist es fast unmöglich, die Folgen einer Staatspleite regional zu begrenzen. Es würde wahrscheinlich nicht bei einer Staatsinsolvenz bleiben. Da die Märkte bereits auf die Ankündigungen schlechter Nachrichten sehr sensibel reagieren, würde eine Pleite dazu führen, dass das Vertrauen in die übrigen Krisenstaaten verloren geht und deren Risikoaufschläge noch deutlicher steigen. Diese Ansteckungsgefahr ist eines der aktuellen Hauptprobleme. Durch die Globalisierung gerade im Finanzbereich kann eine europäische Krise schnell auf andere Kontinente übergreifen. Das beste Beispiel für solch eine Entwicklung war die Finanzkrise, welche 2007 am amerikanischen Immobilienmarkt ihren Anfang nahm und dann mit großer Wucht auch Europa traf. In der Presse wird eine mögliche Pleite im Euroraum deshalb auch häufig mit der Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehmann Brothers im September 2008 verglichen.¹¹⁵ Das europäische Pendant könnte allerdings noch weitaus größere Kreise ziehen. Am stärksten wäre die Finanzwirtschaft betroffen. Banken und Versicherer haben Staatsanleihen der PIGGS-Länder in Milliardenhöhe gekauft oder anderweitig Kredite vergeben, welche dann nahezu wertlos wären. Es würden Abschreibungen in Milliardenhöhe notwendig, was höchstwahrscheinlich zum Zusammenbruch einiger Finanzdienstleister führt. Ein Stresstest in diesem Frühjahr attestierte zwar den meisten europäischen

¹¹⁴ Vgl. Bremser, Frank (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁵ Vgl. Mahler, Armin; Pauly, Christoph (2011), S.70.

Banken eine ausreichende Kapitaldeckung im Krisenfall, allerdings wird dem Test keine allzu große Bedeutung beigemessen, da die zugrunde liegenden Szenarien vielen Experten zu harmlos waren.¹¹⁶ Die Folgen einer Krise wären hohe finanzielle Belastungen für die jeweiligen Staaten, weil in diesem Fall erneut Rettungsprogramme für die Finanzindustrie nötig wären. Auch die Zentralbanken würden frisches Kapital benötigen.¹¹⁷ Der massive Verlust durch die Insolvenz lässt institutionelle und private Anleger vorsichtig werden, was zu zusätzlichen Unruhen an den Märkten führt. Eine Kettenreaktion könnte die Folge sein. Die übrigen Krisenländer rücken jetzt verstärkt in den Fokus, da ihnen ein ähnliches Schicksal droht. An den Kapitalmärkten setzt ein Herdentrieb ein. Auf der einen Seite Verkäufer, die Verluste befürchten, auf der anderen Seite Spekulanten wie z. B. Hedgefonds, die darauf wetten, dass es auch so kommt. Durch Leerverkäufe und den ungedeckten Kauf von CDS-Kontrakten profitieren diese direkt von fallenden Anleihekursen und begünstigen diese gleich mit. Das führt unweigerlich zu steigenden Renditen und Risikoaufschlägen, was wiederum stärkere finanzielle Belastungen für die Krisenländer bedeutet. Ratingagenturen müssen die Bewertungen der Bonitäten senken, was die Anleihekurse sinken und die Renditen nochmals steigen lässt. Professionelle Investoren könnten sich aber keinen zweiten Ausfall leisten, sondern würden frühzeitig Anleihen verkaufen. Auch die Versicherer, welche per Gesetz verpflichtet sind, nur Schuldscheine bis zu einer bestimmten Mindestbonität zu halten, müssten dieser Entwicklung folgen.¹¹⁸ Für die betroffenen Länder wäre es fast unmöglich, sich noch am Kapitalmarkt zu finanzieren, es käme zu Liquiditätsengpässen.

Das freigewordene Kapital könnte nun in Anlagen von Ländern fließen, welche als sicher gelten, z. B. in Bundesanleihen. Dies führt zu steigenden Kursen und zu sinkenden Renditen.¹¹⁹ Aber auch vermeintlich sicheren Schuldern wie Deutschland oder Frankreich drohen im Falle einer Insolvenz im Euroraum enorme finanzielle Belastungen durch die in den vorherigen Kapiteln beschriebenen Verpflichtungen. Im Ernstfall könnten auch diese Länder das Ziel von Spekulanten werden, die auf deren Zahlungsunfähigkeit setzen. Einen Ausfall dieser Größe könnte die europäische Gemeinschaftswährung nicht verkraften. Zum einen würden wichtige Finanziers der Rettungssysteme wegfallen, zum anderen gäbe es für Schuldner dieser Größenklasse schlichtweg keinen Hilfsschirm. Weiterhin könnten wirtschaftliche Probleme in den einzelnen Ländern zu einer jahrelange Rezession auf dem europäischen Kontinent

¹¹⁶ Vgl. Schlamp, Hans Jürgen (2010), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁷ Vgl. Bremser, Frank (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁸ Vgl. Balzli, Beat, Quelle Nr.1 (2010), S.74.

¹¹⁹ Vgl. Bremser, Frank (2011), (siehe Internetverzeichnis).

führen. Es droht der Zerfall der Währungsunion, was auch die politische Union stark gefährdet. Ein Scheitern des Euro müsste auch als Ende der europäischen Integration angesehen werden. Wenn jedes Land seine eigene Währung wieder einführt und mit einer dann wahrscheinlichen ökonomischen Krise kämpfen muss, wäre jede Regierung primär darauf bedacht, die eigene Wirtschaft wettbewerbsfähig zu machen. Die individuellen Interessen der Nationalstaaten würden in den Vordergrund treten, das Interesse an kontinentaler Politik versiegt, der europäische Traum wäre zu Ende.¹²⁰

Es wird deutlich, dass eine vollständige Insolvenz eines Mitgliedslandes der Währungsunion verhindert werden muss, weil dies der Auslöser für eine neue Bankenkrise und eine dramatische Verschlimmerung der Schuldenkrise in Europa wäre. Die Auswirkungen einer solchen Entwicklung sind nicht abschätzbar. Der Chef der Euro-Gruppe Jean Claude Juncker beschreibt dies als einen Flaschengeist, den man freilassen würde, ohne zu wissen, wohin er fliegt.¹²¹

4 Untersuchung von Maßnahmen mit kurzfristiger Wirkung und deren Nutzen im Hinblick auf die Eurokrise

Seit über einem Jahr streiten sich Politiker und Ökonomen darum, welcher wohl der richtige Weg sei, um die Eurokrise kurzfristig einzudämmen und damit neue Zeit zu gewinnen. Hierbei kamen teils neue Ideen zum Vorschein, teils wurden alte Vorschläge wieder aufgegriffen oder grundlegend überarbeitet. Aus diesem breit gefächerten Angebot an Maßnahmen wurden die drei ausgewählt, die entweder bereits angewandt oder in den Medien am heftigsten diskutiert werden. Es wird untersucht, wie diese funktionieren und welchen konkreten Nutzen sie zur Beseitigung der oben genannten Problematik beitragen können.

4.1 Kredithilfen bei paralleler Konsolidierung des Staatshaushaltes

Um die angeschlagenen Eurostaaten zu unterstützen und somit die Finanzmärkte zu beruhigen, beschlossen die Regierungen der Euroländer einen Hilfsmechanismus, der seinesgleichen sucht. Nachdem bereits Griechenland einen Rettungsschirm mit einem Volumen von 110 Mrd. Euro erhalten hatte, wurde im Mai 2010 beschlossen, einen Hilfsmechanismus mit einem Gesamtumfang von 750 Mrd. Euro einzurichten.¹²² Wie schon beim griechischen Paket sind hierbei sowohl die Länder des Euroraumes, als auch der IWF beteiligt. 440 Mrd. Euro

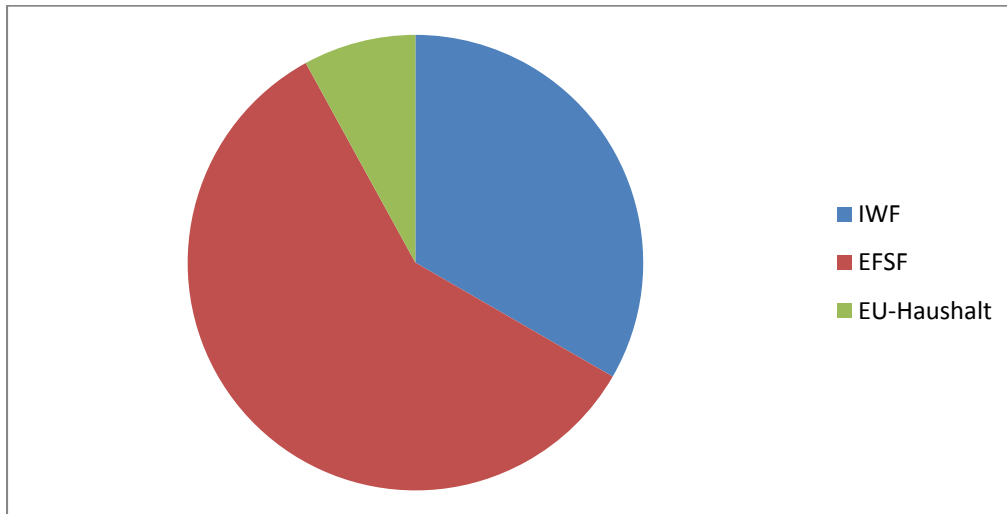
¹²⁰ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹²¹ Vgl. Sauga, Michael; Schult, Christoph, Quelle Nr.1 (2011), S.65.

¹²² Vgl. Sauga, Michael; Schult, Christoph, Quelle Nr.2 (2011), S.41.

werden über eine eigens gegründete Zweckgesellschaft, den EFSF bereitgestellt. Dieser gibt Anleihen aus, für welche die Euroländer bürgen und reicht das eingenommene Geld an die Krisenländer weiter. Mit diesen Mitteln können die betroffenen Staaten die fälligen Schulden ablösen oder die Haushaltssituation anderweitig verbessern. 60 Mrd. Euro werden durch den EU-Haushalt garantiert. Die restlichen 250 Mrd. Euro steuert der IWF bei.¹²³

Abbildung 3: Zusammensetzung europäischer Rettungsmechanismus



Quelle: Eigene Darstellung nach Sauga, Michael; Schult, Christoph, Quelle Nr.2 (2011), S.41.

Die ersten beiden Länder, die diesen Schutzmechanismus in Anspruch nahmen, waren Irland im November 2010 und Portugal im März 2011. Der Inselstaat im Norden Europas erhielt eine Zusage über 85 Mrd. Euro, die Iberer bekommen Kredite in Höhe von 78 Mrd. Euro.¹²⁴ Nachdem diese Hilfen zugesagt worden waren, kamen bereits erste Zweifel an der Wirksamkeit des Rettungsschirmes auf. Um günstig Kapital am Markt aufnehmen zu können, ist es wichtig, dass der EFSF über ein AAA-Rating verfügt. Da aber längst nicht alle Länder, welche für die Anleihen der Zweckgesellschaft bürgen, diese Bonität vorweisen können, müssen mehr Garantien gegeben werden, als effektiv Kredite ausgereicht werden können.¹²⁵ Dies führte dazu, dass das tatsächliche Volumen des Anteils der Euroländer bei lediglich 250 Mrd. Euro lag. Die Mitgliedsstaaten mussten ihre Garantiezusagen deutlich erhöhen, damit die Ausleihkapazität die anfangs geplanten 440 Mrd. Euro erreichen konnte. Das Prinzip des Rettungsschirmes ist eigentlich sehr einfach. Ländern, deren Risikoaufschläge so stark gestiegen sind, dass sie sich nicht mehr selbstständig über den Kapitalmarkt finanzieren können, soll Zeit verschafft werden, um die nationalen Finanzen zu ordnen. Sie melden

¹²³ Vgl. Sauga, Michael; Schult, Christoph, Quelle Nr.2 (2011), S.41.

¹²⁴ Vgl. Financial Times Deutschland, Quelle Nr.5 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹²⁵ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

bei den Euro-Finanzministern dringenden Bedarf an. Diese beraten über die Durchführbarkeit und die Notwendigkeit der Anfrage und sagen dann Hilfe zu. Die Höhe der bereitgestellten Mittel richtet sich nach den Schulden, die das Land in den nächsten Jahren zurückzahlen muss, oder anderen fiskalpolitischen Größen wie z. B. dem Haushaltsdefizit oder der Gesamtverschuldung. Nach der Zusage der Mittel gibt es ein Treffen zwischen den Spitzenpolitikern des jeweiligen Landes und Vertretern der EU, der EZB und des IWF. Hier werden die Höhe der Kreditsumme sowie die angestrebte Laufzeit und der Preis festgelegt, zu denen diese Kredite vergeben werden.¹²⁶ Die Zinsen sollten in der Regel deutlich unter denen liegen, die das Land am Kapitalmarkt zahlen müsste, damit es zu einer wirklichen Entlastung der Staatsfinanzen kommt. Da die Geldgeber ihr Kapital nicht ohne Auflagen bereitstellen, werden bei den Verhandlungen außerdem die Vergabekonditionen festgelegt. Hierbei handelt es sich in den meisten Fällen um Konsolidierungsmaßnahmen wie z. B. umfangreiche Sparpakete, die den Staatshaushalt entlasten und nachhaltig strukturieren sollen.¹²⁷ Im Anschluss gibt der EFSF Anleihen aus, für die er weniger zahlt, als er Zinsen vom Krisenstaat bekommt. Erstmals war dies im Januar 2011 der Fall, die Schuldscheine waren vielfach überzeichnet.¹²⁸ Die eingenommenen Gelder erhält dann das Schuldnerland. Die einzelnen Tranchen werden allerdings nur ausgezahlt, wenn das Land die vereinbarten Vergabekonditionen umsetzt. Um dies zu gewährleisten, wird die nationale Regierung ständig von Vertretern der EU, der EZB und des IWF kontrolliert und beratend unterstützt.¹²⁹ Im Idealfall haben die Konsolidierungsmaßnahmen am Ende der vereinbarten Laufzeit bewirkt, dass das Haushaltsdefizit gesunken und die Gesamtverschuldung zurückgegangen ist. Dies führt zu wachsendem Vertrauen der Anleger, was sich in sinkenden Risikoaufschlägen ausdrückt. Dadurch kann sich das Land wieder selbstständig Kapital am Markt beschaffen. EU und IWF stehen der Regierung auch noch weiterhin zur Seite, sodass die positive Entwicklung anhält. Die Hilfskredite der Euroländer werden nach und nach zurückgezahlt und die Geberländer können einen Gewinn verbuchen, ohne dass ihre Garantien in Anspruch genommen wurden.

Soweit die Theorie. Im Fall Griechenland gelang es nicht, diese im ersten Anlauf auch erfolgreich in die Praxis umzusetzen. Die Regierung des Landes mühte sich zwar redlich, die gesteckten Ziele zu erreichen, die Gesamtsituation hat sich allerdings kaum verbessert. Das Haushaltsdefizit wurde um 5% gesenkt, die Reallöhne pro Kopf sanken um 7,9% und das Leistungsbilanzdefizit schrumpfte auf 11,8%.

¹²⁶ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.6 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

¹²⁷ Vgl. ebenda.

¹²⁸ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.8 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹²⁹ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.6 (2010), (siehe Internetverzeichnis).

Die wichtigeren Daten bleiben dennoch ernüchternd. Das Land macht weiter Schulden, die Wirtschaft schrumpft auch in diesem Jahr wieder und die Gesamtverschuldung steigt auf 157,7 % des BIP.¹³⁰ Diese Zahlen sorgen dafür, dass das Vertrauen der Anleger vorerst nicht gegeben ist und Griechenland am Kapitalmarkt noch immer extrem hohe Zinsen zahlen müsste. Außerdem droht die Verschuldung die bisherigen Erfolge zu minimieren. Dies hängt mit dem Primärsaldo des Landes zusammen, welcher die Einnahmen und Ausgaben des Staates gegenüberstellt, ohne Zinszahlungen zu betrachten. Griechenland muss momentan trotz vergünstigter Hilfskredite ca. 15% der Staatseinnahmen für Zinszahlungen aufwenden. Das heißt, es muss ein Primärüberschuss von mindestens 15% des BIP erwirtschaftet werden, um keine neuen Schulden machen zu müssen. Einen solch hohen Überschuss hat das Land noch nie erzielen können.¹³¹ Das Kernproblem ist, dass die massiven Einsparungen zwar die Ausgabe Seite des Staatshaushaltes kürzen, aber an anderer Stelle die Staatseinnahmen verringern. Für eine erfolgreiche Sanierung der Finanzen ist hier aber ein deutliches Wachstum nötig. Allerdings sinkt durch die Sparpakete der Konsum, Investitionen sind nicht möglich, wodurch Arbeitsplätze wegfallen. Den Unternehmen fehlen Gewinne und dem Staat dadurch einkalkulierte Steuereinnahmen.¹³² Die Konsolidierungsmaßnahmen der EU und des IWF beinhalten keine Ansätze, um die Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Unternehmen wiederherzustellen. Dies ist allerdings ein wichtiger Punkt. Ohne eine wachsende Wirtschaft fehlen Einnahmen in Milliardenhöhe und die Möglichkeit, bei gleich bleibenden absoluten Schuldenzahlen die prozentuale Gesamtverschuldung zu drücken.¹³³ Es drohen das Kaputtsparen der Wirtschaft und eine jahrelange Rezession. Hinzu kommen noch fehlende Einnahmen aus der geplanten Privatisierung staatlicher Besitztümer. Die griechische Regierung verwaltet Aktiva in Höhe von schätzungsweise 270 Mrd. Euro und soll daraus bis 2015 ca. 50 Mrd. Euro Erlösen. Um diesen Prozess zu beschleunigen, wollen die Euroländer eine unabhängige Treuhandgesellschaft einrichten, die das staatliche Eigentum veräußern soll. Das Problem hierbei ist aber, dass niemand weiß, ob sich momentan überhaupt gute Preise erzielen lassen und dass eine schnelle Privatisierung dazu führen könnte, dass man privatisiert, was eventuell noch Erträge gebracht hätte.¹³⁴ Letztendlich lässt sich festhalten, dass das Ziel, Griechenland innerhalb von 3 Jahren wieder auf den richtigen Kurs zu bringen, zu anspruchsvoll war. Die Kombination aus Hilfskrediten und massiven Sparmaßnahmen muss hier als

¹³⁰ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹³¹ Vgl. Böcking, David, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹³² Vgl. Wurzel, Steffen (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹³³ Vgl. ebenda.

¹³⁴ Vgl. Böcking, David, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

gescheitert betrachtet werden. Das Land wird sich im nächsten Jahr nicht selbstständig am Kapitalmarkt finanzieren können. Es werden weitere Hilfskredite mit längeren Laufzeiten benötigt, um Griechenland die Zeit zu verschaffen, welche notwendig ist, um die Konsolidierungsmaßnahmen erfolgreich umzusetzen.

Generell sind Hilfskredite für angeschlagene Staaten der richtige Weg, da man über Sparmaßnahmen und eine Reduzierung der Zinslast relativ kurzfristig für Entlastung sorgen und der betroffenen Regierung wieder mehr Handlungsspielraum verschaffen kann. Hierfür muss aber die richtige Balance zwischen notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen, günstigen Krediten und wirtschaftlichem Wachstum gefunden werden, weil die grundlegenden Probleme sonst nur verschleppt und nicht gelöst werden. Dies ist in der Praxis sehr schwierig, da bisher der negative Einfluss von Sparmaßnahmen auf die Wirtschaft unterschätzt wurde.

Dies haben nun scheinbar auch die Euroländer begriffen. Portugal und Irland wird mehr Zeit gegeben, die geforderten Schritte umzusetzen. Die Kreditlaufzeiten wurden von vornherein auf über 7 Jahre festgelegt. Weiterhin sind die geforderten Konsolidierungsmaßnahmen nicht so strikt wie bei Griechenland. Es bleibt abzuwarten, ob dies die erhoffte Wirkung zeigt.

4.2 Umschuldung

Nachdem sich abzeichnete, dass die Konsolidierung des griechischen Haushaltes vorerst gescheitert ist und das Land im nächsten Jahr wohl keine neuen Kredite am Kapitalmarkt bekommen wird, forderten viele Politiker und Ökonomen eine Umschuldung der Staatsschulden. In der Fachsprache wird ein solches Verfahren auch als „Haircut“ bezeichnet.¹³⁵ Das Grundprinzip ist, dem Schuldner einen Teil seiner Verbindlichkeiten zu erlassen, wodurch die Zinsbelastung und die Gesamtverschuldung sehr schnell abnehmen. Für diese Maßnahme gibt es verschiedene Vorgehensweisen. Beim klassischen Haircut erklärt sich die betroffene Regierung ohne Zustimmung der Gläubiger für zahlungsunfähig und handelt mit diesen einen Forderungsverzicht aus.¹³⁶ Wie viel die Anleger letztendlich zurückerhalten, ist von Fall zu Fall unterschiedlich. In ähnlichen Fällen mussten sie zwischen 73% (Argentinien) und 13% (Uruguay) ihrer Investitionen abschreiben.¹³⁷ Experten rechnen beim Beispiel Griechenland in diesem Fall mit Verlusten von ca. 50%.¹³⁸ Eine Reduzierung der Schulden über einen Haircut wäre zwar sehr effektiv, allerdings würde das Land auf Jahre das Vertrauen der Finanzmärkte verlieren und sich somit den Zugang zu frischem Geld verbauen.¹³⁹

¹³⁵ Vgl. Daems, Jan; Hildebrand, Jan (2011), S.31.

¹³⁶ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹³⁷ Vgl. ebenda.

¹³⁸ Vgl. Financial Times Deutschland, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹³⁹ Vgl. ebenda.

Eine weitere Form des Schuldenerlasses, welche momentan im Euroraum favorisiert wird, ist die sogenannte sanfte Umschuldung. Hierbei kommt es zu keinem direkten Erlass der Schulden, es werden lediglich die Laufzeiten der Kredite verlängert und der Zins gesenkt, um dem Schuldner so mehr Zeit bei der Konsolidierung des Haushaltes einzuräumen.¹⁴⁰ Schon eine geringe Senkung des Zinses führt selbst bei mäßigem Wirtschaftswachstum, wie es z. B. die Griechen in den nächsten Jahren erleben werden, zu großen Entlastungen im Haushalt, sodass die Gesamtverschuldung nicht oder nur leicht ansteigt.¹⁴¹ Der Vorteil der Anleger ist, dass sie zwar Zinsverluste hinnehmen müssten, allerdings weiterhin Anspruch auf die Rückzahlung des Nennwertes besteht, was vor allem privaten Anlegern wie Banken und Versicherern entgegenkommt. Außerdem leidet bei diesem Verfahren die Reputation des Gläubigers an den Märkten nicht so stark, sodass er bald wieder an diese zurückkehren könnte. Eine andere Möglichkeit wäre die Umschuldung durch Hilfe des Pariser Clubs. Dies ist ein Zusammenschluss der wichtigsten Gläubigerstaaten, welcher 1956 gegründet wurde.¹⁴² Dessen Mitglieder handeln dann mit den betroffenen Staaten Umschuldungsabkommen aus. Die Entscheidungen des Pariser Clubs werden am Markt respektiert, auch weil dieser über eine sehr große Erfahrung in Sachen Umschuldung verfügt. Seit dessen Gründung wurden 421 Abkommen mit 88 Staaten im Wert von 553 Mrd. Euro getroffen.¹⁴³

Eine weitere Alternative wäre der Einsatz sogenannter „Brady-Bonds“. Diese wurden nach dem damaligen US-Finanzminister Nicolas Brady benannt, der mit ihrer Hilfe viele lateinamerikanische Staaten vor der Insolvenz bewahrte.¹⁴⁴ Übertragen auf Griechenland oder einen anderen Eurostaat würde es wie folgt funktionieren: Die privaten Gläubiger tauschen die risikanten Staatsanleihen zum Marktpreis gegen ähnliche Papiere aus, die von den Ländern der Eurozone garantiert werden.¹⁴⁵ Die Anleger müssten einen Teil ihrer Anlage abschreiben, weil der Marktpreis momentan bei den meisten Anleihen deutlich unter den Ausgabekursen liegt. Allerdings hätten die Gläubiger Papiere, welche qualitativ besser abgesichert sind. Es müssten keine Abschreibungen oder neuen Ausfälle mehr gefürchtet werden.¹⁴⁶

Nachteil ist, dass die Euroländer auch bei einem Zahlungsausfall in der Zukunft für die Anleihen geradestehen müssten. Im Zuge dieser Diskussion wurde auch die Möglichkeit erörtert, Krisenstaaten könnten Kredite des EFSF dazu nutzen, Staatsanleihen am Sekundärmarkt zu

¹⁴⁰ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴¹ Vgl. Kaiser, Tobias (2011), S.34.

¹⁴² Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴³ Vgl. ebenda.

¹⁴⁴ Vgl. Reiermann, Christian; Müller, Peter, Quelle Nr.2 (2011), S. 62.

¹⁴⁵ Vgl. ebenda.

¹⁴⁶ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

aktuellen Kursen aufzukaufen, weil die Konditionen des Rettungsschirmes deutlich besser sind, als die am Markt herrschenden. Private Gelder würden hier durch öffentliche Kredite ersetzt, die Anleger hätten Planungssicherheit, was nötige Abschreibungen betrifft.¹⁴⁷ Auch diese Art der Umschuldung wird verstärkt von den Finanzministern der Eurostaaten diskutiert, da hierdurch eine umfassende Entschuldung möglich erscheint.

Am wahrscheinlichsten ist eine Umschuldung momentan für Griechenland, eine Reduzierung der Verbindlichkeiten erscheint hier unumgänglich. Die Frage ist nur, welche Methode hierfür die richtige ist. Die radikalste und effektivste wäre der erzwungene Haircut. Die Schuldenlast könnte hierdurch deutlich gesenkt werden, der Staat müsste nicht mehr ganz so stark sparen, was positiv für die Wirtschaft wäre. Europaweit werden allerdings die negativen Folgen eines solchen Schrittes gefürchtet. Eine erzwungene Umschuldung kann Turbulenzen an den Finanzmärkten auslösen, vor allem weil dadurch auch Zweifel an der Rückzahlung von Staatsanleihen von Ländern wie Spanien oder Italien aufkommen könnten. Weiterhin wären die EZB sowie die Geschäftsbanken und Versicherungen im Euroraum sehr stark von einem Schuldenschnitt betroffen. Gerade das Bankensystem sowie die Sozialversicherungsfonds in Griechenland stünden vor dem Kollaps, halten diese doch einen großen Teil der griechischen Schuldscheine.¹⁴⁸ Sollte es zu einem Haircut kommen, ist es allerdings essenziell, dass Griechenland einen Primärüberschuss aufweisen kann. Ansonsten besteht bei einem Schuldenschnitt die Gefahr des Moral Hazard, d.h. die Sparanstrengungen der Regierung könnten leiden, da sich die Schulden ja schlagartig verringern. Eine Reduzierung der Verbindlichkeiten wäre wirkungslos, wenn Misswirtschaft die Gesamtverschuldung schnell wieder nach oben treibt.¹⁴⁹ Ein harter Schuldenschnitt erscheint momentan allerdings unwahrscheinlich, sind die europäischen Staaten doch darauf bedacht, die nationalen Geschäftsbanken vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Die Euroländer setzen deshalb auf Zeit. Die Laufzeiten der öffentlichen Kredite wurden bereits verlängert, die Zinsen gesenkt, dies soll für Entlastung sorgen.¹⁵⁰ Allerdings werden dadurch die Probleme nur verschleppt. Zwar wird die Pleite hinausgezögert, jedoch kann niemand sagen, ab wann Griechenland, Portugal oder Irland wieder in der Lage sind, Haushaltsüberschüsse zu erzielen und somit den Schuldenberg abzubauen. Der richtige Weg wäre eine Umschuldung unter freiwilliger Beteiligung der privaten Gläubiger. Zwar befürchten viele Experten, dass auch diese Art des Schuldenerlasses von den Ratingagenturen als teilweiser Zahlungsausfall gewertet wird, jedoch würde ein solcher Schritt beiden

¹⁴⁷ Vgl. Ertel, Manfred; u.a. (2011), S.24.

¹⁴⁸ Vgl. Handelsblatt Online, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴⁹ Vgl. Kühnlenz, Andre (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵⁰ Vgl. Financial Times Deutschland, Quelle Nr.4 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Seiten Vorteile bringen. Die griechische Regierung könnte den Gläubigern anbieten, die bestehenden Anleihen zum Marktwert oder mit einem bestimmten Abschlag zurückzukaufen. Als Anreiz wird auf den Marktpreis noch ein geringer Aufschlag gezahlt.¹⁵¹ Die Mittel hierfür würden, wie bereits erwähnt, vom EFSF kommen, der dem Land einen günstigen Kredit gibt. Für Banken und Versicherer, welche die Schuldtitel bereits ordnungsgemäß abgeschrieben haben, wäre dies eine gute Option. Zwar wären die Zinsen verloren, der Kursverlust allerdings würde begrenzt. Alternativ könnte man Gläubigern, die nicht auf ihre Ansprüche gegenüber dem griechischen Staat verzichten wollen, anbieten, ihre Anleihen mit einem deutlichen Abschlag zurückzunehmen und dafür neue zu einem niedrigeren Nennwert mit längeren Laufzeiten und niedrigeren Zinsen auszugeben. Für diese Anleihen könnten dann die Euroländer nach dem Modell der Brady-Bonds zusätzlich eine Garantie ausgeben, was ja per se keine neue Situation darstellt. Es müssen zwar eventuelle Abschreibungen vorgenommen werden, aber das eingesetzte Kapital wird zumindest verzinst und ist garantiert. Beide Varianten können die griechische Schuldenlast zwar nicht so stark reduzieren wie eine harte Umschuldung, aber sie würden dennoch für genug finanzielle Freiräume sorgen. Diese Vorgehensweise könnte auch für Irland und Portugal Anwendung finden. Um allerdings noch mit privaten Gläubigern verhandeln zu können, muss dieser Schritt zeitnah erfolgen. Je länger der Prozess dauert, umso mehr Kredite privater Schuldner werden durch die Gelder aus dem Rettungspaket abgelöst. Wenn jetzt auch noch ein neues Paket geschnürt wird, befindet sich ein Großteil der griechischen Verbindlichkeiten in der Hand der Euroländer und damit der Steuerzahler. Sollte es dann zu einer Umschuldung kommen, müssen diese dafür haften, Banken und Versicherer hingegen nicht mehr.¹⁵² Manche Experten sehen darin zwar eine Chance, Marktverwerfungen und eine Bankenkrise zu verhindern, allerdings würde es heftigen politischen Protest geben, sollten die Gewinne, die die privaten Anleger in der Krise gemacht haben, privatisiert und eventuelle Verluste sozialisiert werden.¹⁵³

Aufgrund der Tatsache, dass Umschuldungen in den meisten Fällen schwer kalkulierbare Folgen mit sich bringen, sollten diese nur in Verbindung mit weiteren Maßnahmen, wie z. B. der Stärkung des Finanzsektors, durchgeführt werden. Ohne eine wirkungsvolle Kombination verschiedener Instrumente muss eine Umschuldung immer einer der letzten Schritte sein, den man zum Abbau von Staatsverbindlichkeiten heranzieht.

¹⁵¹ Vgl. Reiermann, Christian; Müller, Peter, Quelle Nr.2 (2011), S.61.

¹⁵² Vgl. Daems, Jan; Hildebrand, Jan (2011), S.31.

¹⁵³ Vgl. Sauga, Michael; Schult, Christoph, Quelle Nr.1 (2011), S.65.

4.3 Austritt aus der Eurozone

4.3.1 Griechenland

Eine weitere Option zur Eindämmung der Eurokrise, welche in den Medien kontrovers diskutiert wird, ist der Austritt eines Landes aus der Währungsunion und die Wiedereinführung der alten Landeswährung. Diese Diskussion wird vor allem im Fall Griechenland von den deutschen Boulevardmedien geführt. Die Logik dahinter scheint einfach: Die Griechen sollen raus aus dem Euro und ihre Drachme wieder einführen. Somit wäre es kurzfristig möglich, die Schuldenkrise auf Griechenland zu beschränken und vom Rest der Währungsunion abzukoppeln. Allerdings ist diese Denkweise sehr naiv. Ein Austritt aus der Währungsunion würde den Griechen und dem Rest der Euroländer viele Probleme bereiten. Rechtlich gesehen ist ein freiwilliger Austritt aus der Währungsunion durchaus möglich, weil im EU-Vertrag keine Paragraphen festgehalten sind, welche diesen untersagen. Der ausscheidende Staat kann weiterhin Mitglied der EU bleiben, da die Mitgliedschaft hier unabhängig vom Euro ist.¹⁵⁴ Verlässt ein Land jedoch zuerst die EU, was nach dem Vertrag von Lissabon Art. 50 EUV möglich ist, muss es die Gemeinschaftswährung aufgeben.¹⁵⁵ Ein Mitgliedsstaat kann auch nicht einfach aus der Währungsunion oder der Europäischen Union ausgeschlossen werden. Es sind lediglich Sanktionen vorgesehen, u.a. wenn die Grundsätze des Art. 2 EUV nicht eingehalten werden (gemäß Art. 7) und diverse Strafen bei Nichteinhaltung der Euro-Kriterien (insbesondere Art. 126 AEUV).¹⁵⁶ Allerdings wurden gerade Letztere nur sehr selten ausgesprochen, bzw. von den Mitgliedsländern umgangen, was für viele Experten einen Grundstein für die Schuldenkrise in den einzelnen Ländern darstellt.¹⁵⁷ Im Falle Griechenlands hätte ein Austritt aus der Währungsunion weitreichende wirtschaftliche Folgen. Die neue griechische Währung, vermutlich Drachme genannt, müsste gegenüber dem Euro massiv abgewertet werden, damit die griechische Wirtschaft wettbewerbsfähig bleiben kann.¹⁵⁸ Experten des Bundesfinanzministeriums gehen davon aus, dass die Drachme gegenüber dem Euro 50-80% an Wert verliert, bis sie sich auf diesem Niveau stabilisieren kann. Dies bedeutet, dass die Ersparnisse der Bürger mit einem Schlag ebenfalls stark an Wert verlieren.¹⁵⁹ Dieses Szenario vor Augen, würden viele Griechen ihre Ersparnisse entweder im Ausland anlegen oder sich diese direkt in Euro oder Dollar auszahlen lassen. Es würde also eine massive Kapitalflucht einsetzen, an welcher

¹⁵⁴ Vgl. Europäische Union, Quelle Nr.2 (2007), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵⁵ Vgl. ebenda.

¹⁵⁶ Vgl. Europäische Union, Quelle Nr.3, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵⁷ Vgl. Pauly, Christoph (2011), S.82.

¹⁵⁸ Vgl. Reiermann, Christian, (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵⁹ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.6 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

der griechischen Regierung nicht gelegen sein kann.¹⁶⁰ Diejenigen, die ihr Geld nicht rechtzeitig in Sicherheit bringen können, werden deutliche Wertverluste in Kauf nehmen müssen. Importartikel aus dem Euroraum würden extrem teuer werden, was in Verbindung mit den dann niedrigeren Löhnen durchaus sozialen Brennstoff liefern kann. Für die ohnehin schon ungenügend mit Eigenmitteln ausgestatteten Banken wäre eine Kapitalflucht in größerem Maße nicht verkraftbar. Es müsste also der ohnehin illiquide Staat einspringen, was diesen über Gebühr belasten wird, da er noch immer Verbindlichkeiten im Ausland hat. Diese werden durch einen Austritt aus der Währungsunion nicht beeinflusst.¹⁶¹ Der griechische Staat hat dann weiterhin Schulden in Höhe von ca. 330 Mrd. Euro. Durch die Abwertung der Drachme müsste die griechische Regierung sehr große Summen aufwenden, um diese Verbindlichkeiten begleichen zu können. Experten des Bundesfinanzministeriums haben errechnet, dass die Gesamtverschuldung in diesem Fall auf 200% des BIP anwachsen würde.¹⁶² Griechenland könnte Schulden in dieser Höhe nur begleichen, wenn die Wirtschaft sofort kräftig wächst. Zwar entstehen durch die Abwertung der Währung positive Effekte, z. B. dürften die Tourismus- und die Exportbranche belebt werden, allerdings resultiert hieraus nur ein Nutzen, wenn die erhöhten Importkosten nicht überwiegen. Dies kann niemand vorhersagen. Hinzu kommt noch, dass die griechischen Banken, sollten diese noch bestehen, die Kreditvergabe deutlich einschränken müssten, da ihnen ja entsprechende Einlagen fehlen. Auch dies würde die Wirtschaftsleistung drosseln. Die Anzeichen deuten also eher auf eine Rezession als auf einen Aufschwung hin, die Steuereinnahmen blieben aus, das Land könnte die Schulden nicht mehr bedienen, wäre also insolvent. Die griechische Krise wäre somit wieder das Problem der gesamten Währungsunion. Banken und Versicherer müssten Milliardenbeträge abschreiben, die Euroländer würden die Gelder aus den Hilfspaketen nicht zurückbekommen. Am Ende entsteht also ein immenser finanzieller Schaden, den in allen Fällen die europäischen Steuerzahler begleichen müssten. Es wird deutlich, dass ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone keine sinnvolle Möglichkeit darstellt, die Eurokrise zu beenden, da hierdurch mehr Probleme entstehen würden, als gelöst werden könnten.

4.3.2 Deutschland

Dass durch einen Austritt Griechenlands aus der Eurozone niemandem geholfen ist, wurde im vorherigen Kapitel deutlich. Aber was passiert eigentlich, wenn Deutschland aus der Währungsunion austreten würde? Ein Ansatz, der in letzter Zeit nicht nur in nationalistischen Kreisen, sondern in breiten Bevölkerungsschichten kontrovers diskutiert worden ist. So verlo-

¹⁶⁰ Vgl. Münchrath, Jens, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶¹ Vgl. Reiermann, Christian, (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶² Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.6 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

ckend die Wiedereinführung der D-Mark für viele auch sein mag, sie würde der Bundesrepublik mehr Nachteile als Vorteile bringen. Dies liegt einfach darin begründet, dass Deutschland wie kaum ein anderes Land vom Euro profitiert hat, wodurch die Beeinträchtigungen, welche durch die Einführung des Euro entstanden sind, in den letzten Jahren weitestgehend überkompensiert wurden. Der Anfang schien jedoch nicht sonderlich Erfolg versprechend. Die heutigen PIIGS-Staaten konnten sich durch die Ankündigung einer gemeinsamen Währung zu einem niedrigen Zins sehr stark verschulden. Dadurch wurde viel Kapital aus den anderen Eurostaaten, vornehmlich aus Deutschland, abgezogen, was einen starken Wirtschaftsaufschwung mit hohen Preis- und Lohnsteigerungen innerhalb der PIIGS-Länder zur Folge hatte.¹⁶³ Dies führte letztendlich zu den aktuellen wirtschaftlichen Strukturproblemen dieser Staaten. In Deutschland hingegen kam es zu einer Flaute mit niedrigen Investitions- und Wachstumsraten.¹⁶⁴ Die deutsche Wirtschaft hat sich in den letzten Jahren jedoch gut entwickelt und wies im letzten Jahr ein Wachstum von 3,6% auf, wofür sich verschiedene positive Effekte der Euroeinführung verantwortlich zeigten.¹⁶⁵ So sind z. B. durch den neu entstandenen einheitlichen Wirtschaftsraum die Exporte in die Euroländer seit Einführung der Gemeinschaftswährung 1999 jährlich um ca. 7,5% gewachsen.¹⁶⁶ Weiterhin liegt die Inflation in Deutschland seit 1999 bei durchschnittlich 1,5%, was im Vergleich zur Teuerungsrate der D-Mark (1949-1998: ca. 3%) eine deutlich höhere Preisniveaustabilität bedeutet.¹⁶⁷ Diese Vorteile würden dem hiesigen Wirtschaftsstandort bei einem Austritt aus der Währungsunion verloren gehen. Die Bundesrepublik ist innerhalb der EU die stärkste Volkswirtschaft, damit der größte Beitragszahler und eines der finanzpolitisch stabilsten Länder. Auch schultert Deutschland rund ein Viertel der Risiken für die Eurorettung und ist auch politisch ein Schwergewicht.¹⁶⁸ Ein Austritt aus der Währungsunion würde das Projekt Euro wahrscheinlich beenden und die EU als politische Union gefährden. Schon die bloße Ankündigung eines solchen Schrittes könnte zu Verwerfungen an den Finanzmärkten führen. Die nationalen Währungen würden wieder eingeführt, die D-Mark im Vergleich zu den anderen stark aufgewertet. Dies hätte eine Kapitalflucht nach Deutschland zur Folge.¹⁶⁹ Für die Wirtschaft wäre dies Fluch und Segen zugleich. Importgüter wie Rohstoffe wären deutlich günstiger, wovon vor allem das produzierende Gewerbe profitieren würde. Weiterhin könnte das frische Kapital

¹⁶³ Vgl. Sinn, Hans-Werner (2011), S.1.

¹⁶⁴ Vgl. ebenda.

¹⁶⁵ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶⁶ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.6 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶⁷ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.5 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶⁸ Vgl. Ehrlich, Peter, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶⁹ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

für Investitionen verwendet werden. Auch die Bürger hätten einen Vorteil, da Reisen ins europäische Ausland deutlich billiger wären. Allerdings würde die Exportwirtschaft, das Aushängeschild der deutschen Industrie, unter der starken Mark leiden.¹⁷⁰ Zwei Drittel der Ausfuhren gehen mittlerweile in die EU-Staaten, ein großer Teil hiervon dürfte durch die Aufwertung wegfallen. Der Grundstein des aktuellen Wohlstandes wäre gefährdet. Die deutschen Unternehmen verlören an Wettbewerbsfähigkeit und wären gezwungen, ihre Produktion teilweise direkt in die wichtigsten Absatzmärkte zu verlagern oder die Kosten im Inland zu reduzieren, um die Preise im Ausland halbwegs stabil halten zu können. Beides würde den Wegfall von Arbeitsplätzen bedeuten und wäre für die deutsche Wirtschaft ein schwerer Schlag.¹⁷¹ Durch die neuen Währungen werden die bestehenden Schulden neu bewertet, sie fallen allerdings nicht weg. Was nun fehlt, ist der gemeinsame Schutz, den sich die Euroländer untereinander geben konnten. Die Risikoaufschläge für viele Länder würden massiv steigen. Die Folge wären Staatspleiten, was wiederum schlecht für die deutschen Banken und Versicherer ist, welche in den unterschiedlichen Ländern investiert sind.

Man kann also festhalten, dass ein Austritt Deutschlands aus der Währungsunion ein sehr unwahrscheinliches Szenario darstellt, weil dies die aktuellen Probleme nicht löst. Vielmehr muss die Bundesrepublik eine Führungsrolle innerhalb der europäischen Gemeinschaft übernehmen und gemeinsam mit den anderen Staaten versuchen, die bestehenden Probleme zu lösen und künftige Verwerfungen zu verhindern.

5 Untersuchung von Maßnahmen mit langfristiger Wirkung und deren Nutzen zur Prävention zukünftiger Krisen

Die aktuellen Probleme der Euroländer benötigen schnelle und zielgerichtete Entscheidungen und Maßnahmen. Allerdings sollte in der derzeit angespannten Situation nicht vergessen werden, auch an die Zukunft der Währungsunion zu denken. Selbst wenn es der Politik gelingt, die Schuldenkrise zu bannen und die Euroländer zu stabilisieren, dürfen sich solche Verwerfungen nicht wiederholen. Um dies zu gewährleisten, müssen Maßnahmen getroffen werden, welche geeignet sind, eine langfristige Wirkung zu entfalten und zukünftige Krisen zu verhindern. Eine Auswahl von möglichen Instrumenten wird in diesem Kapitel untersucht. Hierbei soll das Hauptaugenmerk darauf gerichtet werden, zu prüfen, ob diese überhaupt durchführbar sind und welchen Nutzen sie bringen würden.

¹⁷⁰ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷¹ Vgl. ebenda.

5.1 Einheitliche Politik

Als ein grundlegendes Problem wurde während der Eurokrise auch die unterschiedliche Wirtschaftspolitik in den verschiedenen Ländern genannt. Während in den südlichen Ländern Löhne und Preise massiv stiegen, blieben diese in Deutschland weitestgehend konstant. Im Gegenzug entwickelte sich Deutschland zur Exportnation und erzielte große Außenhandelsüberschüsse, während die Griechen verstärkt auf Importe setzten. Das führte dazu, dass die Wirtschaft der Länder unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeiten aufwiesen, welche nun aufgrund des Euro nicht durch Auf- oder Abwerten der Landeswährung ausgeglichen werden konnten. Es entstanden Ungleichgewichte, welche schließlich in der aktuellen Krise mündeten.¹⁷² Eine Möglichkeit zur Bekämpfung dieser Problematik wäre eine reale Abwertung in den wettbewerbsschwachen Ländern. Um die Euroländer einander anzugleichen, müssten dort staatliche Leistungen gekürzt, Kosten gesenkt und Löhne um bis zu 20% reduziert werden. Die Bevölkerung würde einen solchen Wohlstandsverlust wohl nur schwer hinnehmen, es drohen starke Unruhen und politische Verwerfungen. Leichter könnte dieser Prozess nur werden, wenn in den wettbewerbsstarken Ländern Preise und Löhne steigen würden, die Inflation also zunähme. Läge die Inflationsrate in Deutschland z. B. bei 5-10%, könnten die schwächeren Länder eine reale Abwertung auch mit einer leichten Preissteigerung erreichen. Durch die in Kerneuropa aktuell niedrige Inflationsrate müssten sie Löhne und Ausgaben massiv kürzen, um denselben Effekt zu erzielen.¹⁷³ Da die EZB allerdings um eine niedrige Inflationsrate im Euroraum bemüht ist und die Kernländer, welche ebenfalls an einer niedrigen Preissteigerung interessiert sind, hierbei eine gewichtige politische und wirtschaftliche Rolle spielen, erscheint diese Entwicklung sehr unwahrscheinlich. Um weiteren Fehlentwicklungen langfristig einen Riegel vorzuschieben, beschlossen die europäischen Politiker, allen voran Angela Merkel, die Bildung einer gemeinsamen europäischen Wirtschaftsregierung. Durch den sogenannten „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“ soll eine engere Verzahnung der nationalen Finanz-, Wirtschafts- und Sozialpolitik erreicht werden, um so die Wettbewerbsfähigkeit aller Länder auf höherem Niveau anzugleichen.¹⁷⁴ Da die Euroländer keine eigene Geldpolitik mehr haben, müssen sie auch ihre Fiskalpolitik anpassen. Wenn also z. B. in Griechenland und Irland gespart wird, müsste in Deutschland mehr ausgegeben werden, um eine Rezession im Euroraum zu verhindern.¹⁷⁵ Hierfür wollen die Regierungen der Länder jährlich gemeinsame Ziele und Maßnahmen festlegen, die binnen zwölf Monaten auf nationaler Ebene umgesetzt werden

¹⁷² Vgl. Sinn, Hans-Werner (2011), S.1.

¹⁷³ Vgl. Müller, Henrik (2001), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷⁴ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷⁵ Vgl. Müller, Peter, Quelle Nr.2 (2011), S. 69.

müssen. Als Beispiel werden die Anpassung des Renteneintrittsalters an die demografische Entwicklung sowie das Einführen einheitlicher Steuerziele genannt. Auch über Indikatoren, die verhindern sollen, dass die Lohnkosten in den Mitgliedsländern nicht zu weit auseinanderdriften, wird beraten.¹⁷⁶ Im Umkehrschluss bedeutet dies allerdings, dass die einzelnen Regierungen nationale Souveränität nach Brüssel abgeben müssten, was vielen Staatschefs missfallen wird. Diese gemeinsame Politik soll außerdem dazu führen, dass die Länder die Richtlinien aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt besser einhalten können. Auch dessen Regeln, als Maastrichter-Kriterien bekannt, sind ein wichtiges Mittel, um künftige Schuldenkrisen in den Griff zu bekommen. Deshalb wurden sie durch die Politik nochmals verschärft.¹⁷⁷ Die grundlegenden Grenzen, also das maximale jährliche Haushaltsdefizit von 3% des BIP sowie die maximale Gesamtverschuldung von 60% des BIP bleiben bestehen. Allerdings werden die Haushalte von Schuldensündern stärker kontrolliert und es gibt härtere Regeln gegen Verstöße. So müssen z. B. Staaten, deren Gesamtverschuldung höher als 60% des BIP liegt, diese Jahr für Jahr um 5% reduzieren, bis die erlaubte Grenze erreicht ist.¹⁷⁸ Ähnliches ist auch bei Verstößen gegen die Haushaltsdefizitgrenze denkbar. Hier könnten die jährlichen Fehlbeträge flexibel verrechnet werden. Hat ein Land ein Defizit von 4%, darf es im nächsten Jahr maximal 2% erreichen. Schafft es dies wieder nicht, verringert sich der Zielwert abermals. Um auch positive Ergebnisse zu berücksichtigen, sollte dies auch andersherum möglich sein. Liegt ein Land unter der 3%-Grenze, kann die Differenz im nächsten Jahr aufgeschlagen werden, was eine Übertretung ermöglicht, ohne Sanktionen befürchten zu müssen. Dadurch entsteht eine flexible Berechnung, gut wirtschaftende Länder können sich Puffer aufbauen, die anderen müssen verstärkt sparen.¹⁷⁹ Allerdings können diese Regeln eine Schuldenkrise nur verhindern, wenn Verstöße strikt geahndet werden. Seit Einführung des Euro wurde allein die Defizitgrenze von 3% bereits 97 Mal verletzt. Sanktionen hierfür gab es allerdings in den seltensten Fällen. Gerade die beiden Schwergewichte Deutschland und Frankreich drückten sich immer wieder erfolgreich vor Strafzahlungen. Diesem Negativbeispiel folgten natürlich auch die kleineren Staaten.¹⁸⁰ Ein Grundübel hierbei ist, dass die Sanktionen nicht automatisch beschlossen werden, sondern dass es unter den Eurostaaten eine Mehrheit geben muss, die Strafen gegen die Sünder befürwortet. Durch geschicktes politisches Kalkül kann diese natürlich beeinflusst werden. Eine neue Regelung besagt jetzt, dass

¹⁷⁶ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷⁷ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.3 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷⁸ Vgl. ebenda.

¹⁷⁹ Siehe Anhang Nr.1: Beispielrechnung flexibler Defizitgrenzen

¹⁸⁰ Vgl. Balzli, Beat; u.a., Quelle Nr.3 (2010), S.75.

die Sanktionen nun halbautomatisch verhängt werden können und dass nun eine Mehrheit gegen die Strafzahlungen gefunden werden muss, um diese zu verhindern.¹⁸¹ Über die Art und den Umfang der Sanktionen wird in der europäischen Politik noch gestritten. Sicher ist, dass Staaten, die gegen die Richtlinien verstoßen, ein unverzinsliches Pfand in Höhe von 0,2% des Bruttoinlandsproduktes hinterlegen müssen. Für Deutschland beträgt diese Summe beispielsweise

5 Mrd. Euro. Sollten sich die finanzpolitischen Kennzahlen nicht verbessern, wird der Betrag schließlich einkassiert und an den Euro-Rettungsfonds überwiesen.¹⁸² Aber auch andere Strafen werden diskutiert. So sollen Defizitsünder ihre Stimmrechte im europäischen Ministerrat für eine bestimmte Zeit verlieren, wodurch sie auch an Entscheidungen nicht mehr beteiligt werden. Weiterhin könnte den betroffenen Ländern der Zugang zu europäischen Fördermitteln, wie z. B. den Agrarsubventionen, verwehrt werden, um sie so zu maßregeln. Alternativ könnte man aber auch einen Anreiz schaffen, damit die Länder die gesteckten Ziele einhalten. Dies könnten z. B. Bonuszahlungen oder andere finanzielle Anreize sein, die die erfolgreich wirtschaftenden Staaten durch die EU erhalten.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Einführung einer gemeinsamen Wirtschaftspolitik sicherlich ein Schritt in die richtige Richtung ist. Allerdings kann es Jahre dauern, bis entsprechende effektive Beschlüsse gefasst werden und diese ihre positive Wirkung entfalten. Von vornherein sind einer gemeinsamen Politik bestimmte Grenzen gesetzt, da die Länder für eine Politik mit der Blaupause einfach zu unterschiedlich sind. Allein schon die Wirtschaftsstrukturen unterscheiden sich erheblich und lassen sich nicht einfach angleichen. Auch die nationalen Parlamente werden sich gegen verbindliche Vorgaben stemmen. Viel wichtiger ist es deshalb, dass sich die Länder an die Grenzen des Stabilitätspaktes halten. Hierfür sollte jedes Land seinen individuellen Weg finden, die Wirtschaftsregierung lediglich den Rahmen vorgeben und beratend zur Seite stehen. Die Sanktionierung von Defizitsündern muss allerdings noch entschlossener werden. So sollten diese automatisch eintreten, wenn die gesteckten Grenzen überschritten werden. Die Abstimmungssystematik wurde zwar geändert, allerdings ist der politische Einfluss einzelner Länder bedingt durch das Vetorecht noch immer vorhanden, was die Umsetzung der notwendigen Sanktionen oftmals verhindert. Wünschenswert wäre außerdem eine europaweite Schuldenbremse nach deutschem Vorbild. Diese Idee wurde jedoch vorerst verworfen.

¹⁸¹ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.3 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸² Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

5.2 Insolvenzrecht für Staaten

Ein Insolvenzrecht für Staaten ist keine allzu neue Idee. Sie wird allerdings in letzter Zeit immer häufiger thematisiert, da ihr Fehlen für viele Experten auch einen Grund für die aktuelle Krise in der Währungsunion darstellt.¹⁸³ Im Vorfeld der Eurokrise stiegen zwar die Risikoaufschläge der Staaten, die nicht seriös wirtschafteten, dies führte allerdings nicht sofort zu einer Abkehr der Anleger. Die Gläubiger investierten vielmehr in die gut verzinsten Papiere, weil sie davon ausgingen, dass Länder innerhalb einer Währungsunion nicht pleitegehen können, was die europäischen Politiker auch mehrmals betonten. Es wurde also ein hoher Risikoaufschlag gezahlt, ohne dass die Gläubiger ein wirkliches Risiko tragen mussten. Der Grundsatz, wonach eine hohe Rendite auch mit einem hohen Risiko verbunden ist, wurde weitestgehend außer Kraft gesetzt. Die Länder konnten sich somit über die Maßen verschulden. Als dann allerdings die Stimmung kippte, bekamen die Anleger Panik, weil sie nicht wussten, was im Falle einer Staatsinsolvenz mit ihrem Kapital geschieht. Dies ließ die Risikoaufschläge massiv steigen, die Eurokrise nahm ihren Lauf. Um einer solchen Entwicklung vorzubeugen, wird momentan über die Einführung einer wirksamen Insolvenzordnung für Staaten beraten. Anleihen dürften dann nur noch unter den Regeln dieses Verfahrens ausgegeben werden.¹⁸⁴ Ein entsprechendes Regelwerk kann sich allerdings nicht einfach 1:1 an der Insolvenzordnung für private Unternehmen orientieren, weil hier einige Unterschiede bestehen. Der öffentliche Schuldner kann nicht von außen einer Insolvenz unterzogen werden, sondern muss selbst den Anstoß zum Verfahren geben. Weiterhin kann ein Staat nicht wie ein Unternehmen einfach liquidiert werden, da diesem z. B. zu viel nicht vermarktbar Infrastruktur gehört.¹⁸⁵ Auch kann es in diesem Zusammenhang nicht das Ziel einer Staatsinsolvenz sein, möglichst viel Kapital für die Gläubiger zu erlösen, da der Schuldner nach der Insolvenz seine staatlichen Funktionen weiter ausführen muss und nicht einfach aufhört zu existieren. Ferner wird für die Auseinandersetzung zwischen öffentlichem Schuldner und seinen Gläubigern eine Institution benötigt, die nach internationalem Recht verhandelt. Ansonsten könnte die Frage aufkommen, ob nun das Recht des Schuldner- oder das des Gläubigerlandes Anwendung findet.¹⁸⁶ Das Ziel eines solchen Insolvenzrechtes muss es sein, durch ein transparentes und zielorientiertes Verfahren den Schuldner wieder in eine Position dauerhaft tragfähiger öffentlicher Finanzen zu versetzen, was auch im Interesse der Gläubiger ist.¹⁸⁷

¹⁸³ Vgl. Handschuch, Konrad; Pickartz, Elke (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁴ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BM für Wirtschaft und Technologie (2011), S. 18.

¹⁸⁵ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BM für Wirtschaft und Technologie (2011), S. 20.

¹⁸⁶ Vgl. ebenda.

¹⁸⁷ Vgl. ebenda.

Eine solche Ordnung könnte folgendermaßen ausgestaltet sein: Ab 2013 sollen alle neu emittierten Staatsanleihen der Mitgliedsstaaten mit einer identischen Umschuldungsklausel versehen werden. Die Eröffnung des Verfahrens sollte aus Respekt vor der staatlichen Souveränität vom Schuldner ausgehen dürfen. Auch hat ein Staat einen Informationsvorsprung und den Anreiz, das Verfahren möglichst früh anzustrengen, damit die Verschuldung nicht ins Unermessliche steigt.¹⁸⁸ Danach werden die Zins- und Tilgungszahlungen eingestellt. Als nächstes müssen geeignete Instanzen gefunden werden, welche als neutrale Dritte entscheiden und schlichten. Hierfür könnten bestehende Institutionen, wie z. B. der IWF oder nationale Gerichte, genutzt werden. Diese könnten allerdings aus politischen, oder wie im Fall des IWF, welcher meist auch Gläubiger ist, finanzpolitischen Interessen befangen sein. Sinnvoll wäre es deshalb, eine Gruppe internationaler Insolvenzrechtsexperten zu beauftragen, welche im Namen einer unabhängigen Institution, z. B. dem Internationalen Gerichtshof, die Verhandlungen beratend begleiten und wenn notwendig schlichtend eingreifen.¹⁸⁹ Weiterhin muss die Gläubigerkoordination geregelt werden. So darf es nicht möglich sein, dass eine Minderheit eine Mehrheit von einer Einigung mit dem Schuldner abhält. Dies ist umso wichtiger, da bei Staatsinsolvenzen sowohl öffentliche als auch private Gläubiger Ansprüche anmelden. Dies könnte durch Abstimmungsregeln erreicht werden. So müssen z. B. mindestens 75% des ausstehenden Volumens und als Zusatz mindestens 50% der Gläubiger dem Umschuldungsplan des Schuldners zustimmen. Problematisch ist hier allerdings, dass ein solches Abstimmungsverfahren zwar demokratisch ist, sich jedoch sehr lange hinziehen kann, da jeder Geldgeber seine Interessen in den Vordergrund stellt. Viele Köche verderben bekanntlich den Brei. Eine weitere Möglichkeit ist die Bildung von Gläubigerkomitees. Hier bilden alle Gläubigerklassen Komitees, welche dann in Verhandlung mit dem Schuldner treten. So können Entscheidungen schneller getroffen werden und der demokratische Ansatz bleibt erhalten.¹⁹⁰ All diese Regelungen müssen dann global gesetzlich verankert werden, um eine Verbindlichkeit zwischen Gläubiger und Schuldner herzustellen.¹⁹¹ Damit Anleger die Übersicht über die Verschuldung aller Staaten behalten, könnte eine Art internationale Clearingstelle gegründet werden, welche öffentlich zugänglich ist und sämtliche ausstehende Staatsschulden auflistet.¹⁹² Wenn man hier noch bisherige Zahlungsausfälle oder sonstige Unregelmäßigkeiten einfließen lässt, ent-

¹⁸⁸ Vgl. Herzberg, Angélique; Berensmann, Kathrin (2007), S. 4.

¹⁸⁹ Vgl. Herzberg, Angélique; Berensmann, Kathrin (2007), S. 8.

¹⁹⁰ Vgl. Herzberg, Angélique; Berensmann, Kathrin (2007), S. 14.

¹⁹¹ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BM für Wirtschaft und Technologie (2011), S. 21.

¹⁹² Vgl. Herzberg, Angélique; Berensmann, Kathrin (2007), S. 23.

stünde eine Art Schufa für Staaten, welche in Verbindung mit den Landesratings eine sehr gute Möglichkeit zur Beurteilung von Anlagerisiken bilden würde.

Eine verbindliche Insolvenzordnung für Staaten wäre ein großer Schritt in die richtige Richtung. Sie würde dazu führen, dass Gläubiger auf langfristige Sicht eine Staatsinsolvenz in ihren Anlagen einkalkulieren, was zur Folge hätte, dass die Risikoaufschläge beim Anzeichen einer Pleite nicht mehr so massiv steigen. Banken würden ihre Portfolios besser diversifizieren und potenzielle Schuldner genauer prüfen. Die betroffenen Staaten hätten dadurch einen zusätzlichen Anreiz zur solideren Haushaltsführung. Weiterhin liegen die Kosten einer Staatspleite nicht mehr nur bei den Steuerzahlern, auch die privaten Gläubiger werden hier beteiligt. Von einer staatlichen Insolvenzordnung würden demnach alle Parteien profitieren, was deren zeitnahe Einführung wünschenswert macht.

5.3 Eurobonds

Die Einführung von Anleihen der gesamten Währungsunion, Eurobonds genannt, ist eine sehr kontrovers diskutierte Möglichkeit, Staatsschuldenkrisen langfristig zu vermeiden. Die Idee dahinter ist relativ einfach. Eine europäische Institution, also z. B. entweder eine europäische Schuldenagentur oder die EZB geben Anleihen aus, welche von allen Ländern der Eurozone gemeinsam garantiert werden. Wirtschaftlich und finanziell stabile Staaten wie Deutschland oder Frankreich haben mit dieser Konstruktion allerdings ein Problem, da sie die Gefahr sehen, durch Einführung der Eurobonds könnte sich die Währungsunion zu einer Transfer- bzw. Haftungsunion entwickeln, in der die reichen Länder die Schulden der armen finanzieren. Dies würde wiederum gegen das Haftungsverbot aus dem Maastrichter-Vertrag verstoßen. Ganz unberechtigt ist diese Befürchtung nicht. Deutschland zahlt momentan für Staatsanleihen mit 10 jähriger Laufzeit ca. 3%, Griechenland hingegen liegt deutlich im zweistelligen Zinsbereich.¹⁹³ Welchen Zinssatz Eurobonds am Markt hätten, ist äußerst umstritten. Eine Argumentation besagt, dass die Gemeinschaftsanleihen weniger sicher wären als Bundesanleihen und daher einen höheren Zins von ca. 4% haben würden. Das bedeutet, dass die meisten Länder, die solide wirtschaften, mehr zahlen müssen als normal, wogegen die Krisenländer einen deutlichen Rückgang der Zinslast erfahren würden. Diese werden also indirekt von

¹⁹³ Vgl. Jackisch, Klaus-Rainer (2011), (siehe Internetverzeichnis).

den reicheren Staaten subventioniert. Experten haben errechnet, dass diese Zusatzbelastung den deutschen Haushalt 20 Mrd. Euro pro Jahr kosten könnte.¹⁹⁴

Eine weitere Argumentation besagt allerdings, dass die Risikoaufschläge komplett wegfallen würden, sollten alle Euroländer gemeinsam am Kapitalmarkt auftreten, weil die Gefahr einer Insolvenz geringer ist.¹⁹⁵ Realistisch ist ein geringer Aufschlag. Momentan beträgt die gewichtete Gesamtverschuldung aller Euroländer ca. 88%, das gewichtete Haushaltsdefizit 4,27% des BIP aller Euroländer. Dies entspricht in etwa den Finanzdaten Frankreichs, weshalb Eurobonds eine ähnliche Bonität und damit ähnliche Aufschläge haben müssten.¹⁹⁶ Experten rechnen bei diesem Szenario mit zusätzlichen Kosten in Höhe von ca. 10 Mrd. Euro.¹⁹⁷ Ein weiterer Kritikpunkt ist die Übertragung weiterer Souveränität an die ausgebende Institution. Das Haushaltsrecht und damit die Kreditaufnahme liegen bisher in der zentralen Hoheitsgewalt der Staaten. Sollten aber zukünftig größere Teile der Länderfinanzen über die Gemeinschaftsanleihen aufgenommen werden, müssen die Regierungen ihr Recht teilweise abtreten.¹⁹⁸

Der größte Vorteil der Eurobonds liegt jedoch auf der Hand: Indem die Währungsunion als Gemeinschaft auftritt, erreicht sie einen größeren Markt und ist weniger angreifbar von außen. Es kann nicht mehr gegen einzelne Länder spekuliert werden, was vor allem den Krisenstaaten eine deutliche Entlastung bringen würde. Hiervon profitieren dann auch die reicheren Länder. Für diese steigt zwar die Zinslast an, allerdings sinkt die Wahrscheinlichkeit von Staatspleiten und damit von Hilfskrediten in Milliardenhöhe, die den Haushalt belasten. Eurobonds wären also ein richtiges Mittel, um langfristige Stabilität der Eurozone zu gewährleisten. Allerdings sind hierfür noch weitere Voraussetzungen notwendig. Eine Einführung zum jetzigen Zeitpunkt ist nicht zielführend. So muss ansatzweise eine gemeinsame europäische Politik gewährleistet sein, um gleiche Voraussetzungen zu schaffen, bevor die Anleihen emittiert werden. Es müssen außerdem strenge Kriterien herrschen. Man könnte z. B. festlegen, dass nur Länder, welche die gesteckten Maastrichtgrenzen einhalten, auch Kapital zu den gemeinschaftlichen Konditionen erhalten. Wer gegen die Vorgaben verstößt, wird solange von der Emission ausgeschlossen, bis der Haushalt wieder in Ordnung gebracht wurde. Somit wird gewährleistet, dass unsolide wirtschaftende Staaten keinen Anreiz erhalten, nötige Konsolidierungen zu vernachlässigen, nur weil nun solventere Staaten mithafteten. Die Vorgaben

¹⁹⁴ Vgl. Sauga, Michael; Reiermann, Christian (2010), S. 53.

¹⁹⁵ Vgl. Sauga, Michael; Reiermann, Christian (2010), S. 53.

¹⁹⁶ Vgl. Anhang Nr.3: Aktuelle Haushaltslage der Eurozone.

¹⁹⁷ Vgl. FAZ.net, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹⁸ Vgl. Jackisch, Klaus-Rainer (2011), (siehe Internetverzeichnis).

dienen also zum einen als Druckmittel und zum anderen als Sicherheit, dass auch nur wirtschaftlich gesunde Staaten für die Anleihen garantieren. Dies ist deshalb sehr wichtig, weil die gemeinsamen Bonds ein höchstmögliches Rating benötigen, um am Markt auch günstige Konditionen zu erhalten. Je mehr Länder mit geringer Bonität beteiligt sind, umso schlechter wird auch das gemeinschaftliche Rating und umso höher ist der zu zahlende Zins. Deshalb ist der Eurobond auch ein Mittel, welches wohl erst in ferner Zukunft zum Einsatz kommen dürfte. Eine gemeinsame Anleihe werden die reicheren Länder unter den jetzigen Umständen nicht akzeptieren. Erst wenn die aktuelle Krise weitestgehend überwunden ist, wird es zu ernsthaften Gesprächen kommen, um die nötigen Voraussetzungen und Regeln für die Einführung von Eurobonds zu schaffen. Auch wenn der Einsatz gemeinschaftlicher Anleihen die Länder unterschiedlich stark belastet, sollte dies ein fairer Preis für die langfristige Stabilität der Währungsunion sein.

5.4 Ständiger Krisenmechanismus

Da der EFSF bis 2013 befristet wurde, nach Meinung der Politiker aber eine langfristige Sicherung europäischer Staaten notwendig ist, wurde eine Nachfolgeregelung geschaffen. Die Regierungen beschlossen deshalb eine ständige Einrichtung, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Dieser funktioniert nach dem gleichen Prinzip wie der EFSF, allerdings wird hier nicht mit einer Zweckgesellschaft, sondern mit einem Fonds gearbeitet.¹⁹⁹ Um eine ständige Hilfseinrichtung zu beschließen, musste Artikel 136 des Vertrages von Lissabon ergänzt werden. Der exakte Wortlaut dient dieser Arbeit als Einleitungssatz. Der ESM verfügt über ein Volumen von maximal 500 Mrd. Euro. Hierfür müssen die Euroländer diesen mit 700 Mrd. Euro ausstatten, damit er das gewünschte AAA-Rating bekommt. Nach bewährtem Vorbild werden Garantien in Höhe von 620 Mrd. Euro gegeben, die Differenz wird erstmals mit einer Bareinlage aufgefüllt, welche über einen Zeitraum von 5 Jahren eingezahlt wird.²⁰⁰ Diese ist allerdings nicht verloren, da damit Anteile an dem Fonds erworben werden.²⁰¹ Durch die lange Einzahlungsfrist ist der Fonds allerdings erst 2018 voll einsatzfähig. Dies könnte sich als Nachteil erweisen, denn es besteht die Gefahr, dass wieder improvisiert werden muss, sollte eine höhere Kreditsumme benötigt werden. Die EZB forderte unlängst eine Erhöhung der Fondskapazitäten auf ungefähr 1,5 Bio. Euro, um auch großen Staaten wie Italien finanziell helfen zu können.²⁰² Eine Umsetzung dieser Forderung erscheint unwahrscheinlich, weil die dadurch entstehende Belastung für die Geberländer zu groß wären. Allein auf Deutschland

¹⁹⁹ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²⁰⁰ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.1 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²⁰¹ Vgl. Böll, Sven, Quelle Nr.3 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²⁰² Vgl. Volkery, Carsten, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

kämen dann zusätzliche Bareinlagen von 22 Mrd. Euro und Garantien für nochmals fast 170 Mrd. Euro zu, was die Gesamthaftung der Bundesrepublik auf 583 Mrd. Euro erhöhen würde. Ein Betrag, fast doppelt so hoch wie der Bundeshaushalt. Dies ist politisch nicht durchsetzbar und würde im Ernstfall einen finanziellen Genickschlag bedeuten. Weiterhin soll es dem ESM möglich sein, Staatsanleihen am Primärmarkt zu kaufen und die Staaten somit indirekt mit Kapital zu versorgen.²⁰³ Kredite sollen allerdings nur fließen, wenn durch einen Staatsbankrott die Stabilität der Eurozone gefährdet scheint, der Hilfsbeschluss einstimmig fällt und wenn das betroffene Land die vorher vereinbarten Sparmaßnahmen umsetzt. Neu ist, dass über eine Umschuldungsklausel eine Lastenteilung zwischen öffentlichen und privaten Gläubigern von vornherein fest vereinbart wird.²⁰⁴ Durch die Zusatzklausel können die Kreditgeber mit Mehrheiten Änderungen in den Zahlungsbedingungen beschließen, also z. B. die Laufzeiten verlängern, die Zinsen senken oder einen Schuldenerlass vereinbaren.²⁰⁵ Um die private Beteiligung festzulegen, wird über eine Schuldentragfähigkeitsanalyse ermittelt, ob der Staat in der Lage ist, die bestehenden Verbindlichkeiten samt Zins- und Tilgungsleistungen zu begleichen, ohne seine wirtschaftliche Existenz zu gefährden.²⁰⁶ Ist dieser Sachverhalt gegeben, soll sich der Privatsektor auf freiwilliger Basis beteiligen, wenn nicht, wird eine Beteiligung erzwungen, die entsprechende Höhe wird dann verhandelt. Das Prinzip des Rettungsschirms beruht wie schon beim EFSF auf der Devise „Fordern und Fördern“, was den Missbrauch der Kreditmittel von vornherein verhindern soll. Eine Schwäche des ESM ist die Tatsache, dass man wiederum keine Maßnahmen plant, mit denen man die Wirtschaft in den betroffenen Ländern zum Wachstum anregt, um dadurch eine Krise schneller und nachhaltiger zu überwinden. Es drohen ähnliche Probleme wie die, mit denen Griechenland momentan zu kämpfen hat.

Hier reicht die Idee des ESM nicht weit genug. Wenn man schon einen dauerhaften Mechanismus einrichtet, warum dann nicht in Form eines europäischen Währungs- und Wirtschaftsfonds (EWWF), welcher auch gleich verschiedene Aufgaben erfüllen könnte? Bestückt mit Experten aller Euroländer und der EZB könnte er, im Idealfall weitestgehend unabhängig von nationalen Interessen, Kredite an notleidende Eurostaaten vergeben. Das Fondsvolumen würde vorerst dem des ESM gleichen, allerdings soll der EWWF eine differenzierte Rettungsstrategie verfolgen. Ähnlich den Sicherungseinrichtungen der Sparkassen und Genossenschaftsbanken in Deutschland soll hier präventiv eingegriffen werden und nicht erst, wenn der Ernst-

²⁰³ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²⁰⁴ Vgl. ebenda.

²⁰⁵ Vgl. Tagesschau Online, Quelle Nr.8 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²⁰⁶ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Quelle Nr.2 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

fall eingetreten ist. Hilfskredite zur Finanzierung langfristiger Schulden sollen nur im absoluten Ernstfall gezahlt werden. Vielmehr sollen Gelder zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsprobleme fließen. Um dies zu erreichen, sollte es eine primäre Aufgabe des Fonds sein, in Verbindung mit notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen die Wirtschaft des Landes durch günstige Kredite direkt zu fördern und somit eine schnellere Erholung der Staatsfinanzen zu gewährleisten. Um die Auszahlungen zu reglementieren, sind strikte Richtlinien notwendig. Ein Förderprogramm könnte aufgelegt werden, sobald das Wirtschaftswachstum einen bestimmten Schwellenwert unterschreitet oder strukturelle Missstände deutlich werden. Dies käme einer Art Marschallplan gleich. Von einer florierenden Wirtschaft und einem konsolidierten Haushalt profitieren alle Euroländer: Exportmärkte werden gestärkt, die Gesamtverschuldung sinkt, da das BIP steigt und die ökonomischen Differenzen zwischen den Mitgliedsstaaten werden verkleinert. Zusätzlich kann er auch als eine Art Wirtschaftsberater agieren. Die Betonung liegt hierbei auf Berater, d.h. es werden lediglich Empfehlungen ausgesprochen, welche nicht zwingend sind, weil sich nicht immer alle Maßnahmen auf alle Länder erfolgreich anwenden lassen. Druck wird dadurch ausgeübt, dass Hilfs- und Förderkredite nur unter strengsten Auflagen ausgegeben werden. Hier könnte mit der sogenannten Ex-ante-Konditionalität gearbeitet werden. Dies bedeutet, dass sich die Staaten im Vorfeld durch die Einhaltung verschiedener Bedingungen, wie z. B. strikte Haushaltsdisziplin oder einem niedrigen Verschuldungsgrad, für die Auszahlung der Kreditlinien im Krisenfall qualifizieren können. Länder, die den Auflagen nicht zur Genüge entsprechen konnten, bekommen zwar ebenfalls Hilfsleistungen, diese aber zu höheren Zinsen und nur in Verbindung mit massiven Konsolidierungsmaßnahmen.²⁰⁷ Staaten, deren Verschuldungsgrad eine bestimmte Maximalgrenze überschreitet, müssten ihre Verbindlichkeiten umschulden, bevor sie Hilfskredite in Anspruch nehmen könnten. Diese Regeln hätten eine stark präventive Wirkung.²⁰⁸ Es sollte in Einzelfällen allerdings auch möglich sein, die Wirtschaft oder einzelne große Unternehmen unabhängig von der finanziellen Situation des jeweiligen Staates zu fördern, da Premiumunternehmen oftmals eine bessere Bonität aufweisen als ihr Heimatland. Hiervon profitiert dann auch der betroffene Staat. Um die Umsetzung von vereinbarten Konsolidierungsmaßnahmen zu überwachen, müsste der EWWF eine Niederlassung in jedem Euroland eröffnen, welche eng mit der nationalen Statistikbehörde zusammenarbeitet. Weiterhin sollte es diesem Fonds verboten sein, Staatsanleihen direkt am Primärmarkt zu kaufen, weil dies lediglich eine künstlich erzeugte Nachfrage darstellt. Es muss der Regierung vorbehalten sein, durch die richtigen

²⁰⁷ Vgl. Weder di Mauro, Beatrice (2011), (siehe Internetverzeichnis).

²⁰⁸ Vgl. Handschuch, Konrad; Pickartz, Elke (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Maßnahmen das Vertrauen der Märkte wiederzugewinnen und damit für erträgliche Risikoauflagen zu sorgen. Die Finanzierung erfolgt wie beim ESM über Garantien und Einlagen der Euroländer, durch die zusätzliche Stimulation der Wirtschaft steigt allerdings die Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung der Kredite rapide an. Durch eine solche Institution wäre es möglich, Liquiditätsprobleme von Euroländern zu überbrücken und gleichzeitig den schwierigen Spagat zwischen Sparmaßnahmen und Wirtschaftsförderung zu schaffen. Die Folge wäre eine schnellere Erholung maroder Staaten und dadurch eine höhere Stabilität innerhalb der Währungsunion. Es wäre also auf jeden Fall wünschenswert, den ESM mit den genannten Aufgaben zu betrauen oder eine Institution nach oben genanntem Beispiel einzuführen.

6. Die Zukunft der Eurozone

6.1 Mögliche zukünftige Entwicklung

„Prognosen sind immer schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.“

Auch bei einer Vorhersage über die weitere Entwicklung in der Eurokrise trifft diese Aussage zu, gerade weil sich die Lage der Dinge täglich zu ändern scheint. Das größte Problem der Euroländer ist und bleibt Griechenland. Die Hellenen sind das mit Abstand schwächste Glied in der Kette der Währungsunion, sie müssen gleichzeitig gegen eine enorme Staatsverschuldung, eine wirtschaftliche Rezession, den Druck der Märkte und schwere Unruhen in der Bevölkerung kämpfen. Und genau hier wird sich auch die Zukunft der Europäischen Währungsunion entscheiden. Die Konsolidierungspolitik der Euroländer ist vorerst gescheitert, es müssen neue Kredite bereitgestellt werden, um Zeit zu gewinnen. Alles hängt nun davon ab, ob und in welchem Umfang es den Griechen tatsächlich gelingt, einen Spagat zwischen Sparmaßnahmen und Wirtschaftswachstum zu erreichen und dadurch das bestehende Defizit zu verringern. Für die künftige Entwicklung gibt es 3 Szenarien:

Das erste wäre der „Best Case“. Die griechische Regierung schafft es, im Zuge des zweiten Hilfspaketes die Konsolidierung voranzubringen und die Wirtschaft erholt sich. Dadurch verringern sich das Defizit und die Gesamtverschuldung, bis die Risikoauflagen sinken. Das Land könnte sich wieder Geld am Kapitalmarkt leihen, die Hilfskredite würden nach und nach zurückbezahlt. Dieser positive Effekt würde auch auf die anderen Krisenstaaten wirken, denen dann ebenfalls die Erholung gelingen kann. Europa wäre mit einem blauen Auge davongekommen und zieht daraus die richtigen Schlüsse.

Danach sieht es momentan allerdings nicht aus. Die Euroländer spielen auf Zeit, die griechischen Bürger streiken, der Verkauf von Staatseigentum kommt nicht voran und die Wirtschaft schrumpft. Wenn sich an dieser Situation nichts ändert, tritt das wahrscheinlichste Szenario

ein: Das Land wird mindestens bis zum Auslaufen des nächsten Rettungspaketes am Tropf der Euroländer hängen, weil keine deutliche Reduzierung der Risikoaufschläge zu erwarten ist und sich die Griechen somit nicht über den Kapitalmarkt finanzieren können. Anderen Krisenländern wird es ähnlich ergehen, das Vertrauen in die Handlungsfähigkeit der europäischen Politik würde durch die Misserfolge mehr und mehr schwinden. Die Ratingagenturen bewerten dies negativ, die Ratings sinken, die Aufschläge steigen weiter. Spätestens nach Ablauf der Hilfsmaßnahmen scheint eine Umschuldung der griechischen Verbindlichkeiten unausweichlich, um endlich den massiven Schuldenberg zu reduzieren. Ein drittes Hilfspaket wäre keinem europäischen Steuerzahler zu vermitteln. Ob und wie die privaten Gläubiger dann an einem Schuldenverzicht beteiligt werden können, hängt allein davon ab, ob es bis dahin ein Insolvenzrecht für Staaten gibt. Ab 2013 enthalten zwar alle im Euroraum ausgegebenen Schuldtitel eine Umschuldungsklausel, dies dürfte für die griechischen Anleihen allerdings nur wenig Bedeutung haben. Das liegt daran, dass sich Griechenland aufgrund der hohen Risikoaufschläge wohl vollständig über Kredite der Eurozone und nicht über ausgegebene Staatsanleihen finanziert, die Klausel kann also nicht greifen. Weiterhin werden zu diesem Zeitpunkt große Teile der griechischen Verbindlichkeiten nicht mehr in der Hand privater Gläubiger sein, werden diese doch nach und nach durch die Kreditmittel der Hilfspakete ersetzt. Die Kosten einer Umschuldung müssten also die europäischen Steuerzahler tragen. Dies dürfte ein Tiefpunkt für die europäische Integration werden, weil die Ablehnung gegenüber dem europäischen Gedanken, welche momentan bereits in vielen Ländern deutlich zu spüren ist, einen neuen Schub bekommen würde. Es drohen weitreichende Konflikte bis hin zum Auseinanderbrechen der Währungsunion.

Der „Worst-Case“- und damit Szenario Nr.3 - wäre jedoch eine unkontrollierte Staatsinsolvenz oder der Austritt eines Eurostaates aus der Währungsunion. Dies scheint momentan wenig realistisch, da die daraus resultierenden Folgen nicht annähernd vorhersehbar wären und die Regierungen der Euroländer alles Mögliche tun werden, um ein solches Ereignis zu verhindern. Wirklich gefährlich könnte es für den Euro demnach nur werden, wenn Probleme eintreten, die auch mit einer Ausweitung der Rettungsmaßnahmen nicht mehr einzudämmen sind. Ein solcher Sachverhalt wäre gegeben, sollten größere Länder wie Spanien oder Italien oder durch den dadurch eintretenden Dominoeffekt sogar die Schwergewichte Deutschland und Frankreich in den Krisenstrudel geraten. Spanien könnte eventuell noch unter den Rettungsschirm schlüpfen, die anderen Länder definitiv nicht. Zumal sich die Ausleihkapazität

des EFSF deutlich reduzieren würde. Die Anteile Griechenlands, Irlands und Portugals sind bereits zu großen Teilen weggefallen. Sollten nun auch noch Italien, welches für 78,8 Mrd. Euro haftet, oder weitere große Staaten finanzielle Probleme bekommen, wird der Rettungsschirm sprichwörtlich undicht.²⁰⁹ Es wäre schlichtweg unmöglich, größeren Ländern finanzielle Hilfen bereitzustellen, zu wenige potente Geldgeber stünden zu hohen Verbindlichkeiten gegenüber. Die Folge sind Verwerfungen am Finanzmarkt, welche alle bisherigen Krisen bei weitem übertreffen würden. Die betroffenen Länder müssten versuchen zu retten, was noch zu retten ist. Die letzte Option wäre wohl der Austritt aus der Währungsunion und die Wiedereinführung der alten Landeswährungen, was das Ende des Euro, der wirtschaftlichen Verflechtungen innerhalb Europas und einen massiven Einbruch der nationalen Wirtschaften zur Folge hätte. Gleichzeitig würde dies auch das Ende der politischen Union bedeuten, der Ruf nach souveränen Nationalstaaten wäre stärker denn je, die Arbeit verdienter europäischer Politiker und Wirtschaftslenker würde in einem großen Durcheinander untergehen.

6.2 Handlungsvorschläge zur nachhaltigen Bekämpfung der Eurokrise

Damit es nicht so weit kommt, müssen die Euroländer eine Kombination verschiedener Maßnahmen durchsetzen, welche die Zukunft der Europäischen Währungsunion sichern können: Die Kredite an Griechenland sind ausgezahlt, ein zweites Rettungsprogramm scheint unumgänglich. Dies muss beibehalten werden, um die Gefahr einer Insolvenz einzudämmen. Der erste notwendige Schritt zur nachhaltigen Bekämpfung der Eurokrise ist die stufenweise Konsolidierung der europäischen Staatshaushalte durch Sparprogramme und die Stimulation der Wirtschaft, damit alle Mitgliedsstaaten auf einer soliden finanziellen Basis stehen. Allerdings sollte hierbei immer mit Bedacht gehandelt werden, um besagte Wirtschaft nicht nachhaltig zu schädigen. Für die griechischen Unternehmen wäre außerdem ein Investitionsprogramm nötig, welches durch Gelder aus dem Rettungsschirm finanziert werden könnte. All dies kann durch eine einheitliche Politik erreicht werden. Die Euroländer könnten, gelenkt durch einen einheitlichen Wirtschaftsrat, ihre Finanz- und Wirtschaftspolitik enger verzahnen und besser aufeinander abstimmen. Hierbei sollte es keine Zwänge geben, weil nicht alle Maßnahmen auf alle Länder anwendbar sind. Möglich wäre die europaweite Einführung einer Schuldenbremse nach deutschem Vorbild, um solides Wirtschaften auch gesetzlich zu verankern. Weiterhin müssen die Regeln des verschärften Stabilitätspaktes verbindlich sein, um die Schulden zu kontrollieren. Wer dagegen verstößt, sollte automatische Strafen erhalten, deren Art und

²⁰⁹ Vgl. Spiegel Online, Quelle Nr.21 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Höhe vorher genauestens festgelegt werden müssen. Auf ein Vetorecht sollte verzichtet werden, da dies nur den pädagogischen Gedanken der Sanktionen untergraben würde. Wenn sich die Staatshaushalte langsam erholen, muss der nächste Schritt angegangen werden: Die Stabilisierung der Banken. Ein gewichtiger Grund, warum sich europäische Politiker vehement gegen die Umschuldung eines Staates aussprechen, ist die Angst vor einem neuerlichen Bankencrash. Dies liegt zu großen Teilen an der ungenügenden Kapitalausstattung der nationalen Geschäftsbanken. Wäre diese besser, könnte ein Zahlungsausfall durchaus verkraftet werden. Die Möglichkeit, dieses Problem schnell und unter Beteiligung der Institute zu lösen, wurde leider vertan. Der Staat hätte den Banken die gefährdeten Anlagen zum Marktpreis abnehmen können. Durch den Kursabschlag wären Mittel eingespart worden, weil im Vergleich dazu die Hilfskredite an die Krisenländer dazu dienen, die staatlichen Verbindlichkeiten zum Nennwert (100%) abzulösen.²¹⁰ Zuerst müsste ein Stresstest durchgeführt werden, welchem das realistische Szenario einer Staatspleite zugrunde liegt. Banken, welche hier durchfallen, sollten die Staaten mit frischem Kapital ausstatten. Die Institute müssten sich verpflichten, dieses in wirtschaftlich besseren Zeiten verzinst zurückzuzahlen. Weiterhin muss die Eigenkapitalunterlegung geändert werden. Auch Staatsanleihen der Euroländer müssen je nach Rating durch Kapitalrücklagen gesichert werden, was den Verlust im Schadensfall erheblich reduzieren kann. Außerdem sollten Anleihen immer zum aktuellen Marktwert in den Bilanzen geführt werden, egal ob sie im Handels- oder im Anlagevermögen gelistet sind. Zusätzlich müssen die vorgeschriebenen Eigenkapitalquoten der Banken gesetzlich erhöht werden. Durch periodische Stresstests ist zu prüfen, ob die Maßnahmen die gewünschte Wirkung zeigen oder ob nachgebessert werden muss. Den Kreditinstituten wird dieses Vorgehen nicht gefallen, würde es doch den Gewinn der meisten Geldhäuser schmälern. Allerdings ist ein stabiler Finanzsektor deutlich wichtiger als eine Eigenkapitalrendite von 25%. Ist dies geglückt, wäre die notwendige Grundlage für die nächste Maßnahme geschaffen. Um einen Schlusstrich zu ziehen und die Schulden der Krisenländer zu reduzieren, sollte über deren Umschuldung nachgedacht werden. Gerade bei Griechenland wird immer deutlicher, dass ohne eine deutliche Reduzierung der Verbindlichkeiten keine erfolgreiche Konsolidierung möglich ist. Denn solange die Gesamtverschuldung 90% des BIP übersteigt, ist dies schädlich für das Wirtschaftswachstum.²¹¹ Um die Märkte nicht zu verschrecken, sollte eine sanfte Umschuldung auf freiwilliger Basis nach dem Modell der Brady-Bonds durchgeführt werden. Die privaten Anleger tauschen ihre Anleihen zum aktuellen Marktpreis in neue Papiere mit längeren Laufzeiten und

²¹⁰ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BM für Wirtschaft und Technologie (2011), S.14.

²¹¹ Vgl. Narat, Ingo (2010), (siehe Internetverzeichnis).

geringeren Zinsen, welche von den übrigen Staaten garantiert werden. Auch die Kredite der Euroländer werden gestreckt, d.h. die Laufzeiten verlängert und die Zinsen gesenkt. Die Rückzahlung müsste verbindlich sein, sie könnte aber an wirtschaftliche Rahmendaten gekoppelt werden. Wenn z. B. ein Defizit erwirtschaftet wird, muss weniger getilgt werden als bei einem Haushaltsüberschuss, um das Defizit nicht noch weiter zu verschärfen. Die Risikoaufschläge sollten nach einem kurzen Zwischenhoch nachhaltig sinken. Durch den Schuldenschnitt dürften sich die Verbindlichkeiten der Krisenländer deutlich reduzieren. Dies ist in Verbindung mit den konsolidierten Haushalten und den gestärkten Banken die Grundlage für eine weitere gesamteuropäische Maßnahme: eine gemeinsame neue Finanzinstitution. Hierfür ist, wie bereits in Kapitel 5.4 beschrieben, die Gründung eines europäischen Wirtschafts- und Währungsfonds möglich, welcher gleich mehrere Aufgaben erfüllt. Dieser kann aus dem bereits bestehenden ESM hervorgehen und dadurch vorhandene Strukturen nutzen. Er soll zukünftige Hilfsmaßnahmen für Krisenländer koordinieren und die Finanzierung der nötigen Kredite übernehmen. Wenn ein Staat trotz der bisher ergriffenen Maßnahmen keinen Zugang zum Kapitalmarkt bekommt, würde der EWWF mit Krediten einspringen, um so Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Wie bereits beschrieben, sollte er auch dafür zuständig sein, die Wirtschaft in schwächeren Ländern oder Krisenstaaten mit günstigen Krediten zu unterstützen, um so die Nachhaltigkeit der Entwicklung zu gewährleisten. Jegliche Auszahlung von Hilfsgeldern wird an die in Punkt 5.4 genannten Voraussetzungen geknüpft. Der Fonds könnte über Anleihen, welche von allen Eurostaaten garantiert werden, günstig Kapital am Markt aufnehmen und dieses dann mit moderaten Aufschlägen an Krisenstaaten oder die Wirtschaft weiterverleihen. Ein Teil des dadurch erwirtschafteten Überschusses fließt in die Rücklagen des Fonds, der andere Teil wird je nach Kapitaleinlage als Dividende an die Eurostaaten ausgeschüttet. Um Staaten und Steuerzahler ein Stück weit zu entlasten und die privaten Gläubiger an Hilfsmaßnahmen zu beteiligen, könnte man den EWWF neben Garantien und Einlagen auch anteilig über eine neue Abgabeform finanzieren, eine Art Sondersteuer auf Staatsanleihen. Hierfür müsste man einen Cap für deren Verzinsung einführen, welcher beispielsweise bei 5% für 10 jährige Anleihen liegen könnte. Je nach Laufzeit wird die Obergrenze natürlich an die gängigen Zinsen angepasst. Bis zum Cap gelten für alle Anleger die Besteuerungsgrundlagen des jeweiligen Eurolandes. Alle Zinsanteile, die die Schuldner darüber hinaus zahlen, werden von den Staaten mit einem extrem hohen Abgabesatz belegt, und zwar unabhängig vom globalen Handelsplatz, damit es nicht zu Kapitalverschiebungen kommt. Die Abgabeverpflichtung, die Höhe des Caps und der Abgabesatz werden bei Ausgabe der Anleihen

verbindlich festgelegt und sind somit für den Gläubiger transparent. Ein Zinscap würde mehrere Vorteile bringen. Die eingenommenen Gelder können in den Rettungsfonds fließen und diesen teilweise finanzieren. Welches Volumen hierdurch erreicht werden kann, hängt vom Cap und dem Abgabesatz ab. Weiterhin wird durch die Obergrenze zusätzlicher Druck auf die Krisenstaaten ausgeübt. Die Gläubiger werden dazu tendieren, ihre Gelder bei Staaten anzulegen, die besser wirtschaften und dadurch unter dem Cap liegen. Hier sind zwar die Renditen geringfügig kleiner, allerdings ist die Sicherheit der Anlage deutlich höher. Auch die Umschichtung in andere Anlageformen, wie z. B. Aktien oder Unternehmensanleihen, ist anfangs möglich, allerdings wird sich diese Entwicklung von selbst regulieren, weil Staatsanleihen in einer qualitativen Portfoliodiversifikation weiterhin enorm wichtig sind. Krisenstaaten sind also zusätzlich gefordert, ihre Haushalte in Ordnung zu bringen, um unter den Cap zu kommen und so wieder vermehrt Anleger und deren Kapital anzuziehen. Sollte dies nicht sofort gelingen, steht bei Liquiditätsproblemen sofort der EWWF bereit. Für den Erfolg des Währungsfonds und der Zinsobergrenze ist es allerdings notwendig, dass die Insolvenz eines Staates grundsätzlich möglich ist, damit die Gläubiger bei ihren Investments wieder verstärkt den Grundsatz von Rendite und Risiko berücksichtigen. Ist dies nicht der Fall, wird wiederum der Moral Hazard gefördert. Der Währungsfonds würde von schwachen Ländern als Art Airbag angesehen, welcher sie im Notfall auffängt. Dies führt tendenziell zu erhöhter Verschuldung, weil die Kapitalmärkte die Finanzierung nicht verwehren, steht im Ernstfall doch der EWWF bereit. Es ist also unumgänglich, eine Insolvenzordnung für Staaten einzuführen. Diese muss für alle Anleihen gelten, welche ab einem bestimmten Stichtag emittiert werden. Die rechtliche Ausgestaltung und der Ablauf einer Insolvenz können sich an den Vorschlägen aus Kapitel 5.2 orientieren. Ist dies geschehen, kann der letzte Schritt zur Sicherung der Währungsunion angegangen werden: Die Einführung einer gemeinsamen Euroanleihe in der in Kapitel 5.3 beschriebenen Funktionsweise. Hierfür müssen europäische Verträge umgeschrieben werden, damit zukünftig keine Diskussionen über die Rechtmäßigkeit europäischer Ausgleichszahlungen aufkommen. Die Eurostaaten könnten einen beträchtlichen Teil ihrer Verbindlichkeiten gemeinsam aufnehmen, wovon vor allem finanziell schwächere Staaten profitieren würden. Allerdings müssten strenge Auflagen eingehalten werden, um sich über die Gemeinschaftsanleihen finanzieren zu können.

Da für die soliden Kernländer die Zinsbelastung wahrscheinlich ansteigt und diese dann auch noch für die schwächeren Staaten mithaften, sehen Kritiker hier den Einstieg in eine Transfer- und Haftungsunion gegeben. Und sie haben recht. Die Frage ist allerdings, warum dies für die europäischen Staaten schlecht sein sollte. Es wird häufig argumentiert, dass die

„NoBail Out“-Klausel eine Transferunion von Anfang an vermeiden sollte und man von diesem Grundsatz nicht abrücken will. Das Gleiche wurde allerdings schon bei den Rettungsschirmen und dem Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB gesagt und auch diese Prinzipien wurden zum Wohle der Währungsunion umgangen. Im Fall der Transferunion sollte dies auch möglich sein, denn eine strikte Ablehnung von finanziellen Transfers ist nicht mehr zeitgemäß. Zumal eine inoffizielle Transfer- und Haftungsunion bereits seit längerer Zeit besteht. Die Euroländer haften über den EFSF für die schwächeren Mitglieder und verhindern dadurch deren Insolvenz. Hierfür werden Gelder eingesetzt, deren vollständige Rückzahlung zum jetzigen Zeitpunkt sehr unwahrscheinlich ist. Auch EU-Subventionen sind nie völlig deckungsgleich. Deutschland zahlt nachweislich mehr nach Brüssel, als es auf dem umgekehrten Weg zurückbekommt.²¹² Andere Länder machen hingegen ein Plus. Die EZB, finanziert durch Einlagen der Mitgliedsländer, kauft Anleihen von Krisenstaaten, deren Kurs mittlerweile gesunken sein dürfte und auf die wahrscheinlich eine Abschreibung nötig werden wird. All dies sind Formen des Transfers, welche teilweise schon seit Jahren bestehen. Um die zusätzliche Belastung für die solventen Staaten zu begrenzen, könnte über bestimmte Ausgleichsmechanismen nachgedacht werden. So könnten Staaten, deren Finanzierungskosten über denen der Euroanleihen liegen, eine Art Gebühr bezahlen, welche sich nach dem Spread richtet.²¹³ Je höher dieser ist, umso höher die Gebühr, welche dann die Länder bekommen, welche unter dem Gemeinschaftszins liegen. Auch durch diese Methoden wird sich eine indirekte Subvention nicht verhindern lassen, außerdem müssen die Regierungen wohl weitere Souveränität nach Brüssel abgeben, allerdings sollte dies ein angemessener Preis für die Vorteile sein, die gemeinsame Eurobonds mit sich bringen. Die reicheren Euromitglieder müssen abwägen, ob sie im Falle einer Insolvenz ihre Hilfskredite abschreiben oder für eine stabile Währungsunion leicht erhöhte Zinsen zahlen wollen. Von einem starken Euroraum profitieren allerdings alle Mitgliedsstaaten direkt oder indirekt, was diese Entscheidung erleichtern dürfte. Eurobonds sind also das letzte Puzzlestück in diesem Konzept, dessen Ziel die Eindämmung der Eurokrise und die Verhinderung neuerlicher Krisen ist. Es wird deutlich, dass erst die richtige Kombination aus Maßnahmen, welche einzeln teilweise wenig sinnvoll erscheinen, die Lösung für die Eurokrise bedeuten könnte. Nur so ist das Prinzip, nach dem die Stärkeren die Schwächeren unterstützen, um eine stabile Gemeinschaft zu garantieren, erfolgreich umsetzbar.

²¹² Vgl. Fechtner, Detlef (2009), (siehe Internetverzeichnis).

²¹³ Spread ist hier die Zinsdifferenz zwischen der Euroanleihe und den einzelnen Staatsanleihen.

7 Fazit

Die Europäische Währungsunion steht an einem Scheideweg. Seit über einem Jahr schwelt die Eurokrise, ohne dass eine wirkliche Verbesserung erkennbar ist. Wie es weitergeht, hängt zu großen Teilen von der politischen Elite Europas und deren Entscheidungen ab.

Die bisherige Strategie, viel Geld in die Hand zu nehmen und den Krisenstaaten ein hartes Sparprogramm zu verordnen, ist nicht aufgegangen. Dies liegt in erster Linie daran, dass bisher nur versucht wurde, die Folgen der Krise zu bekämpfen. Die Ursachen blieben hingegen oft unberührt und existieren weiterhin. Dabei gibt es, wie in den vorherigen Kapiteln erörtert, durchaus Maßnahmen und Instrumente, um diese gezielt und wirksam zu beseitigen. Ein schnelles und entschlossenes Handeln ist unumgänglich, wurde im Verlauf des letzten Jahres doch oftmals zu spät und nicht entschieden genug agiert. Dies hatte zur Folge, dass sich die Situation insgesamt verschlimmerte und neben Griechenland weitere Staaten die Hilfe des Rettungsschirms in Anspruch nehmen mussten. Der Fall Italien lässt deutlich werden, dass auch die größeren Länder nicht vor Spekulationen sicher sind. Verliert ein großer Eurostaat das Vertrauen der Anleger oder hängen erst mehrere Länder am Tropf der Hilfspakete, wird es umso schwerer, die Krise noch erfolgreich zu bekämpfen. Dann erscheint eine Staatspleite oder der „Worst Case“, eine europäische Kettenreaktion, nicht mehr abwendbar.

Die Folgen sind hinreichend bekannt. Allein die Aussicht auf ein Auseinanderbrechen der Währungsunion und der EU sollte für die europäischen Regierungen Ansporn genug sein, um wirksame Lösungen zu finden. Egal, welchen Weg die Politiker hierfür wählen, eines steht bereits fest: Billige Lösungen gibt es für die Euroländer nicht mehr.

Die Hilfsmüdigkeit unter den Europäern nimmt weiter zu, ein drittes Sparpaket für Griechenland wäre nicht mehr vermittelbar. Der Haircut scheint daher unumgänglich.

Bereits jetzt sind in einigen Mitgliedsländern politische Strömungen zu erkennen, welche die Abkehr von der Union fordern. Um diesen Bewegungen keine Chance zu geben, muss man verdeutlichen, was ein Scheitern der gemeinsamen Währung für Europa bedeuten würde. Gerade in der aktuell immer stärker globalisierten Welt sind die Europäische Union und der Euro für die einzelnen Nationen der Gemeinschaft enorm wichtig. Das wirtschaftliche und politische Gleichgewicht wird sich weiter grundlegend verschieben. Neben den USA und China werden Indien und andere Schwellenländer zu einer bedeutenden Größe heranwachsen. Im internationalen Wettbewerb kann Europa nur als Einheit erfolgreich bestehen. Dafür ist eine weitere Stärkung der kontinentalen Verflechtungen unabdingbar. Sollte es nicht gelingen, die aktuelle Krise der Eurostaaten in den Griff zu bekommen oder tritt gar eine Verschlechterung ein, wird sich das nachhaltig auf das wirtschaftliche und weltpolitische Gleichgewicht aus-

wirken. Die Länder Europas werden weltweit dramatisch an Bedeutung und Einfluss verlieren. Die nächsten Monate sind für diese Entwicklung von entscheidender Bedeutung. Es wird sich zeigen, welchen Weg die Währungsunion und die Europäische Gemeinschaft einschlagen. Jetzt liegt es an der Politik, schnell die nötigen Maßnahmen zu ergreifen. Wenn die europäischen Länder geschlossen handeln und die richtigen Beschlüsse fassen, wird es nicht nur möglich sein, die derzeitige Krise zu bewältigen, es besteht vielmehr die Chance, dass Europa gestärkt aus ihr hervorgeht.

Unentschlossenheit und die Durchsetzung nationaler Interessen führen hingegen zum Verfall der gemeinsamen Währung und der Europäischen Union. Für Europa gibt es nur eine gemeinsame Zukunft. Deshalb ist die Rettung und Stabilisierung des Euro, um Angela Merkel zu zitieren, „alternativlos“!

Literaturverzeichnis

Balzli, Beat; u.a. (2010):

1.) Unheimliche Macht, in: Der Spiegel, Nr.23, 7. Juni 2010, S. 72-74.

2.) Das Ende des Wunders, in: Der Spiegel, Nr.25, 21. Juni 2010, S. 100-102.

3.) Kultur des Tricksens, in: Der Spiegel, Nr.10, 8. März 2010, S. 66-77.

Batzoglou, Ferry; u.a. (2010):

„Der Stab ist gebrochen“, in: Der Spiegel, Nr.19, 10. Mai 2010, S. 66-72.

Baßeler, Ulrich u.a. (2006):

Grundlagen und Probleme der Volkswirtschaft, 18. Auflage, Stuttgart, 2006.

Blanchard, Oliver / Illing, Gerhard (2006):

Makroökonomie, 4. Auflage, München, 2006.

Bohley, Peter (2003):

Die öffentliche Finanzierung, 1. Auflage, München, 2003.

Brendel, Matthias; Pauly Christoph (2011):

Auf schmalem Grat, in: Der Spiegel, Nr.21, 23. Mai 2011, S. 60-63.

Daems, Jan; Hildebrand, Jan (2011):

Murmeltier grüßt Euro-Zone, in: Welt am Sonntag, 08. Mai 2011, S. 31.

Darnstädt, Thomas; u.a. (2011):

„Auf Gedeih und Verderb“, in: Der Spiegel, Nr.25, 20. Juni 2011, S. 38-46.

Ertel, Manfred; u.a. (2011):

Schöne Pleite, in: Der Spiegel, Nr.20, 16. Mai 2011, S.18-24.

Ertel, Manfred; Reiermann, Christian; Seith, Anne (2011):

Wieder am Abgrund, in: Der Spiegel, Nr.23, 6. Juni 2011, S.60-67.

Fehr, Hans u.a. / Genser, Bernd (Hrsg.) (2005):

Haushaltspolitik und öffentliche Verschuldung, Band 307, Berlin, 2005.

Hahne, Peter (2011):

Gute Nachrichten für Sparer, in: Mitteldeutsche Zeitung, 08. April 2011, S. 19.

Herzberg, Angélique; Berensmann, Kathrin (2007):

Insolvenzrecht für Staaten: Ein Vergleich von ausgewählten Vorschlägen,
Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, September 2007.

Jung, Alexander; u.a. (2010):

Die letzte aller Blasen, in: Der Spiegel,
Nr.18, 3. Mai 2010, S. 60-71.

Kaiser, Tobias; u.a. (2011):

Dabei darf nichts schiefgehen, in: Welt am Sonntag,
08. Mai 2011, S.34.

Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler (Hrsg.) (2006):

Staatsverschuldung und öffentliche Investitionen, Heft 99, Berlin, 2006.

Mahler, Armin; Pauly, Christoph (2011):

„Das Land hat eine Chance“, Interview mit Michael Diekmann, in: Der Spiegel,
Nr.27, 4. Juli 2011, S.68-70.

Müller, Peter (2010/2011):

1.)Deutsche Uragst, in: Der Spiegel,
Nr.52, 27. Dezember 2010, S. 28-30.

2.)“Billige Lösungen gibt es nicht“, Interview mit Barry Eichengreen, in: Der Spiegel,
Nr.9, 28. Februar 2011, S. 68-70.

Müller, Peter; Reiermann, Christian (2011):

Echtes Geld für den Euro, in: Der Spiegel,
Nr.12, 21. März 2011, S.84.

Pauly, Christoph (2010):

1.)Absturz eines Tigers, in: Der Spiegel,
Nr.39, 27. September 2010, S. 91/92.

2.)Der deutsche Franzose, in: Der Spiegel,
Nr.11, 14. März 2011, S. 80-82.

Reiermann, Christian; Müller, Peter (2011):

1.),„Wir stehen alle auf dem Prüfstand“, Interview mit Christine Lagarde,
in: Der Spiegel,Nr. 7, 14. Februar 2011, S.61-63.

2.)Modell Manila, in: Der Spiegel,
Nr.4, 24. Januar 2011, S. 60-63.

Reiermann, Christian; Müller, Peter; Schult, Christoph (2011):

Immer schlimmer als erwartet, in: Der Spiegel,
Nr.15, 11. April 2011, S. 66-68.

Rinke, Florian (2011):

Europa retten? Ohne uns!, in: Welt am Sonntag, 08. Mai 2011, S.36.

Sauga, Michael (2011):

Neubau der Luftschlösser, in: Der Spiegel, Nr.13, 28. März 2011, S. 68-70.

Sauga, Michael; Reiermann, Christian (2010/2011):

1.)„Perversion von Solidarität“, Interview mit Otmar Issing, in: Der Spiegel, Nr.12, 21. März 2011, S. 82-85.

2.)“Schrecken ohne Ende“, Interview mit Peter Bofinger und Stefan Homburg, in: Der Spiegel,Nr. 51, 20. Dezember 2010, S. 52-54.

3.)In der Euro-Falle, in: Der Spiegel, Nr.10, 5. März 2011, S.70/71.

4.)Kalter Krieg, in: Der Spiegel, Nr.22, 30. Mai 2011, S. 70-73.

Sauga, Michael; Schult, Christoph (2011):

1.)„Athen ist nicht Pleite“, Interview mit Jean-Claude Juncker, in: Der Spiegel, Nr.21, 23. Mai 2011, S. 64-67.

2.)“Deutschland ist der Profiteur“, Interview mit Jean-Claude Juncker, in: Der Spiegel, Nr.4, 24. Januar 2011, S. 39-41.

Sinn, Hans-Werner (2011):

Tickende Zeitbombe, in: Süddeutsche Zeitung, 02. April 2011, S.24.

Smith, Adam / Recktenwald, Horst Claus(Hrsg.) (2005):

Der Wohlstand der Nationen, 1. Auflage, 2005.

Welfens, Paul J. J. (2005):

Grundlagen der Wirtschaftspolitik, Ausgabe 2, Heidelberg, 2005.

Wissenbach, Ilona (2011):

Schnelle Hilfe, in: Mitteldeutsche Zeitung, 09. April 2011, S. 21.

Internetverzeichnis

Bild.de (2010/2011):

Diverse Titel zur Griechenlandkrise,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.bild.de/politik/fotos/griechenland-krise/fg-griechenland-17656136.bild.html.

Böcking, David (2011):

1.)Nächste Überweisung, nächstes Problem, 03. Juni 2011,
abgerufen am 03. Juni 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,766497,00.html.

2.)Krisenstaaten in der Reha-Klinik, 08. April 2011,
abgerufen am 09. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,755881,00.html.

Böll, Sven (2011):

1.)Warum Deutschland den Euro braucht, 21. März 2011,
abgerufen am 03. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,743946,00.html.

2.)Euro weg, EU kaputt, 23. März 2011,
abgerufen am 03. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,743950,00.html.

3.)Euro-Retter schmieden neue Wirtschaftsordnung, 25. März 2011,
abgerufen am 03. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,753135,00.html.

4.)Gefangen in der Euro-Zone, 07. Mai 2011,
abgerufen am 10. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,761209,00.html.

5.)Warum der Euro die bessere D-Mark ist, 17. März 2011,
abgerufen am 01. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,746738,00.html.

6.)Wie Deutschland vom Euro profitiert, 19. März 2011,
abgerufen am 01. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,744027,00.html.

Bremser, Frank (2011):

Die Folgen einer Staatspleite, 07. Juni 2011,
abgerufen am 09. Juni 2011,
www.ftd.de/finanzen/maerkte/:staatsbankrott-die-folgen-einer-staatspleite/60059864.html.

Bundesministerium der Finanzen (2011):

1.)Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM), 14. April 2011,
abgerufen am 09. Juni 2011,
www.bundesfinanzministerium.de/nn_97140/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Europa/20110414-ESM.html?__nnn=true.

2.)Die Funktionsweise des ESM, 07. April 2011,
abgerufen am 09. Juni 2011,
www.bundesfinanzministerium.de/nn_1270/DE/BMF__Startseite/Multimedia/Einfach-Erklaert/ESM/node.html?__nnn=true.

3.)Deutscher Bundeshaushalt 2011, 26. Juli 2010,
abgerufen am 17. Juni 2011,
www.bundesfinanzministerium.de/nn_103010/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/Bundeshaushalt/Bundeshaushalt__2011/Bildergalerie__Bundeshaushalt__2011/Galerie01/Bildergalerie-Bundeshaushalt-2011,gtp=102980__3D6.html?__nnn=true#imggallerytop.

Deutsche Bundesbank (2011):

1.)Auslandsforderungen deutscher Kreditinstitute (Stand: Ende April 2011),
10. Mai 2011,abgerufen am 07. Juni 2011,
www.bundesbank.de/download/statistik/bankenstatistik/auslandsforderungen_nach_laendern_und_sektoren.xls.

2.)Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank 2010, 8. März 2011,
abgerufen am 12. Juni 2011,
www.bundesbank.de/download/aufgaben/mitteilungen/jahresabschluss/11_10002.mitteilung.pdf.

Dönch, Uli (2010):

Euro-Krise -2011 wird´s richtig schlimm, 14. Dezember 2010,
abgerufen am 12. Mai 2011,
www.focus.de/finanzen/doenkolumne/waehrungsunion-euro-krise-2011-wirds-richtig-schlimm_aid_581361.html.

Dullien, Sebastian (2011):

Knausrige Kanzlerin verschärft die Euro-Krise, 17. Januar 2011,
abgerufen am 17. Januar 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,druck-739390,00.html.

Ehrlich, Peter (2011):

1.)Deutschland schultert ein Viertel der Euro-Rettung, 21. März 2011,
abgerufen am 24. März 2011,
www.ftd.de/finanzen/maerkte/:schuldenkrise-deutschland-schultert-ein-viertel-der-eurorettung/60029054.html.

2.)Europa verschleppt Griechenland-Krise, 16. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.ftd.de/politik/europa/:staatspleite-europa-verschleppt-griechenland-krise/60053223.html.

Ehrlich, Peter; Zöttl, Ines; Kaelble, Martin (2010):

Rettung oder Tod- Zukunft des Euro, 19. Dezember 2010,
abgerufen am 15. Mai 2011,

www.stern.de/wirtschaft/geld/gedankenspiele-fuer-die-waehrungsunion-rettung-oder-tod-die-zukunft-des-euro-1635407.html.

Europäische Union (Hrsg.) (2004):

1.)Verfassung der Europäischen Union, verschiedene Verfasser,
abgerufen am 17.Mai 2011,

www.bpb.de/files/OASNMH.pdf.

2.)Vertrag von Lissabon, verschiedene Verfasser (2007),
abgerufen am 17. Mai 2011.

www.auswaertiges-amt.de/cae/servlet/contentblob/358380/publicationFile/3092/vertrag-von-lissabon.pdf.

3.)Vertrag über die Arbeitsweise der europäischen Union, verschiedene Verfasser,
<http://dejure.org/gesetze/AEUV/126.html>.

Eurostat (2011):

Pressemitteilung Euroindikatoren, 26. April 2011,
abgerufen am 18. Mai 2011,

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/DE/2-26042011-AP-DE.PDF.

FAZ.net (2011):

1.)Eurobonds erhöhen Zinslast um Milliarden, 19. Juli 2011,
abgerufen am 19. Juli 2011,

www.faz.net/artikel/S30638/gemeinschaftsanleihen-eurobonds-erhoehen-zinslast-um-milliarden-30468140.html.

2.)EZB will Eigenkapital aufstocken, 14. Dezember 2011,
abgerufen am 19. Mai 2011,

www.faz.net/artikel/C30638/notenbanken-ezb-will-eigenkapital-aufstocken-30321839.html.

Fechtner, Detlef (2009):

Deutschland zahlt noch mehr in die EU-Kasse, 23. September 2009,
abgerufen am 18. März 2011,

www.derwesten.de/nachrichten/politik/Deutschland-zahlt-noch-mehr-in-die-EU-Kasse-id235146.html.

Feldforth, Oliver (2011):

Wege aus der Euro-Pleite, 06. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,

www.tagesschau.de/ausland/finanzkrise-griechenland102.html.

Financial Times Deutschland Online (2011):

1.)Das Für und Wider eines griechischen Schuldenschnitts, 15. April 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,

www.ftd.de/finanzen/maerkte/anleihen-devisen/:euro-krise-das-fuer-und-wider-eines-griechischen-schuldenschnitts/60039819.html.

2.)Déjà-vu auf Griechisch, 08. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.ftd.de/politik/europa/:euro-krise-deja-vu-auf-griechisch/60049353.html.

3.)Experten rechnen fest mit Umschuldung Griechenlands, 12. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.ftd.de/politik/europa/:euro-krise-experten-rechnen-fest-mit-umschuldung-griechenlands/60051515.html.

4.)Juncker spricht von griechischem Schuldenschnitt, 17. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.ftd.de/politik/europa/:euro-krise-juncker-spricht-von-griechischem-schuldenschnitt/60053369.html.

5.)Die Etappen der Eurokrise, 06. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
<http://www.ftd.de/politik/europa/:zeitreihe-die-etappen-der-eurokrise/60048787.html>.

Fischer, Sebastian; Wittrock, Philipp (2011):
Was in Europa besser werden muss, 16. Mai 2011,
abgerufen am 19. Mai 2011,
www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,762381,00.html.

Focus Money Online (2010):
Hintergrund: Körperschaftssteuer in Irland niedrig, 22. November 2010,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.focus.de/finanzen/news/finanzen-hintergrund-koerperschaftssteuer-in-irland-niedrig_aid_574574.html.

Gammel, C. (2011):
Deutschland muss 22 Milliarden Euro zahlen, 21. März 2011,
abgerufen am 23. April 2011,
www.sueddeutsche.de/geld/euro-rettungsschirm-milliarden-euro-aus-deutschland-1.1075343.

Handelsblatt Online (2010/2011):
1.)EZB entwirft Horror-Szenario für Griechen-Pleite, 26. April 2011,
abgerufen am 26. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/ezb-entwirft-horror-szenario-fuer-griechen-pleite/4098606.html.

2.)Euro-Rettungsfonds wird ausgeweitet, 12. März 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/euro-rettungsfonds-wird-ausgeweitet/3942768.html.

3.)Jetzt auch noch Italien, 23. Mai 2011,
abgerufen am 23. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/jetzt-auch-noch-italien/4208758.html.

- 4.)Athener Ausverkauf ohne Plan, 24. Mai 2011,
abgerufen am 27. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/athener-ausverkauf-ohne-plan/4211918.html.
- 5.)Griechenland kann Rentner und Beamte nicht mehr bezahlen, 24. Mai 2011,
abgerufen am 27. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/griechenland-kann-rentner-und-beamte-nicht-mehr-bezahlen/4210304.html.
- 6.)EZB verschärft Warnung vor Umschuldung, 19. Mai 2011,
abgerufen am 19. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/ezb-verschaerft-warnung-vor-umschuldung/4195024.html.
- 7.)IWF nimmt sich griechische Regierung zur Brust, 18. Mai 2011,
abgerufen am 18. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/iwf-nimmt-sich-griechische-regierung-zur-brust/4188506.html.
- 8.)Deutsche Banken stoßen griechische Anleihen ab, 09. Juni 2011,
abgerufen am 09. Juni 2011,
www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/deutsche-banken-stossen-griechische-anleihen-ab/4268274.html?p4268274=all.
- 9.)90-Milliarden-Geldspritze soll Griechenland retten, 08. Juni 2011,
abgerufen am 09. Juni 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/90-milliarden-geldspritze-soll-griechenland-retten/4267430.html.
- 10.)Griechenland ist der unsicherste Schuldner der Welt, 14. Juni 2011,
abgerufen am 14. Juni 2011,
www.handelsblatt.com/finanzen/boerse-maerkte/anleihen/griechenland-ist-der-unsicherste-schuldner-der-welt/4282834.html?p4282834=all.
- 11.)Milliardenrisiken schlummern in den Bank-Bilanzen, 30. April 2010,
abgerufen am 16. Juni 2011,
www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/milliardenrisiken-schlummern-in-den-bank-bilanzen/3424424.html.

Handschuh, Konrad; Pickartz, Elke (2011):

„Wir brauchen eine berechenbare Insolvenzordnung für Staaten“, Interview mit Beatrice Weder di Mauro, 14. Januar 2011, abgerufen am 14. Mai 2011,
www.zeit.de/wirtschaft/2011-01/euro-krise-rettung?page=all&print=true.

Hengst, Björn (2011):

„Den Europäern fehlt es an Gemeinsamkeiten“, Interview mit Philipp Blom, 16. Mai 2011, abgerufen am 17. Mai 2011,
www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,762375,00.html.

Hirn, Wolfgang (2011):

España oje, 11. April 2011,
abgerufen am 15. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,755918,00.html.

Hornig, Veith (2011):

„Ein wichtiger Schritt, aber es kann jetzt nicht enden“, Interview mit Michael Bräuninger,
25. März 2011, abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/intervieweuro100.html.

Huhn, Torsten (2011):

„Niemand wollte die Party stoppen“, 26. Februar 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/irland330.html.

Jackisch, Klaus-Rainer (2011):

Gemeinsam Geld leihen hilft nicht allen, 16. Dezember 2010,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/eurobinds102.html.

Kaden, Wolfgang (2011):

Warum Schluss sein muss mit der Milliardenhilfe, 10. März 2011,
abgerufen am 06. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,749794,00.html.

Kupilas, Bernd (2011):

Weber rechnet mit Euro-Retter ab, 26. Mai 2011,
abgerufen am 26. Mai 2011,
www.handelsblatt.com/politik/international/weber-rechnet-mit-euro-rettern-ab/4220168.html.

Kühnlenz, Andre (2011):

So könnte Griechenland umschulden, 13. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.ftd.de/politik/europa/:euro-krise-so-koennte-griechenland-umschulden/60051534.html.

Lorz, Ralph-Alexander (2010):

Weicht das Recht der Politik?, 14. Mai 2010,
abgerufen am 16. Juni 2010,
www.lto.de/de/html/nachrichten/525/Weicht-das-Recht-der-Politik-/.

Lucke, Bernd (2011):

Plenum der Ökonomen, Stellungnahme zur EU-Schuldenkrise, 17. Februar 2011,
abgerufen am 09. Juni 2011,
<http://www.wiso.uni-hamburg.de/lucke/?p=581>.

Manager Magazin Online (2011):

1.)Euro-Zone verstärkt Rettungsschirm, 12. März 2011,
abgerufen am 19. März 2011,
www.manager-magazin.de/politik/weltwirtschaft/0,2828,750587,00.html.

2.)US-Firmen in Deutschland stellen sich auf Inflation ein, 10. Mai 2011, abgerufen am 19. Mai 2011, www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,761480,00.html.

Marquardt, Maria (2011):

Die gefährliche Stärke des Euro, 29. April 2011, abgerufen am 06. Mai 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,759811,00.html.

Müller, Henrik (2011):

Deutsche Mini-Inflation befeuert Euro-Krise, 31. Januar 2011, abgerufen am 31. Januar 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,742231,00.html.

Münchrath, Jens (2010/2011):

1.)„Am Ende könnte doch der Schuldenschnitt stehen“, Interview mit Thomas Mayer, 24. März 2011, abgerufen am 17. Mai 2011, www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/am-ende-koennte-doch-der-schuldenschnitt-stehen/3982956.html.

2.)“Wir sind zum Euro verdammt“, Interview mit Jörg Krämer, 21. Dezember 2010, abgerufen am 17. Mai 2011, www.handelsblatt.com/politik/international/wir-sind-zum-euro-verdammt/3744462.html.

Narat, Ingo (2010):

„Europa ist Ground Zero“, Interview mit Kenneth Rogoff, 12. März 2010, abgerufen am 19. Mai 2011, www.handelsblatt.com/finanzen/boerse-maerkte/anlagestrategie/europa-ist-ground-zero/3389292.html.

Neuerer, Dietmar (2010/2011):

1.)„Europa wird zum Risiko für Deutschland“, 22. März 2011, abgerufen am 17. Mai 2011, www.handelsblatt.com/politik/deutschland/europa-wird-zum-risiko-fuer-deutschland/3976670.html.

2.)Ökonomen preisen IWF als unverzichtbaren Euro-Retter, 18. Mai 2011, abgerufen am 18. Mai 2011, www.handelsblatt.com/politik/international/oekonomen-preisen-iwf-als-unverzichtbaren-euro-retter/4189812.html.

3.)“Die Euro-Zone hat keine Ewigkeitsgarantie“, 20. September 2010, abgerufen am 17. Mai 2011, www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/die-euro-zone-hat-keine-ewigkeitsgarantie/3543154.html.

Niepelt, Dirk (2011):

Die Zukunft des Euro, 01. März 2011, abgerufen am 17. Mai 2011, www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/03/die-zukunft-des-euro/.

Ohanian, Mathias (2011):

Pro und Contra einer Griechenland-Umschuldung, 09. Mai 2011,
 abgerufen am 09. Juni 2011,
www.ftd.de/politik/konjunktur/:streitfall-haircut-pro-und-kontra-einer-griechenland-umschuldung/60049488.html.

Pressestelle der Spanischen Botschaft (2009):

Neuer Regierungsplan zur Reaktivierung der Wirtschaft -Plan E-, 12. Januar 2009,
 abgerufen am 17. Mai 2011,
www.infospanischebotschaft.de/d_aktuelles.php?hiddenSeleccionado=6&hiddenArticuloId=18242&hiddenIdioma=ge.

Proissl, Wolfgang; Ehrlich, Peter (2011):

IWF droht mit Ausstieg aus Griechenlandhilfe, 26.05.2011,
 abgerufen am 19. Mai 2011,
www.ftd.de/politik/international/:schuldenkrise-iwf-droht-mit-ausstieg-aus-griechenhilfe/60057622.html.

Reiermann, Christian (2011):

Griechenland erwägt Austritt aus der Euro-Zone, 06. Mai 2011,
 abgerufen am 10. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,761136,00.html.

Schlamp, Hans-Jürgen (2010):

Triumph der Geldlobby, 24. Juli 2010,
 abgerufen am 21. Juni 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,708241,00.html.

Schuldt, Christoph (2011):

Machtlos in Brüssel, 12. Mai 2011,
 abgerufen am 18. Mai 2011,
www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,762250,00.html.

Schultz, Stefan (2010/2011):

1.)Europa lernt aus Fehlern bei Griechenland, 04. Mai 2011,
 abgerufen am 09. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,760529,00.html.

2.)Portugals Regierung stürzt wegen Sparprogramm, 23. März 2011,
 abgerufen am 30. März 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,752582,00.html.

3.)Endspiel in Europas Casino, 22. Dezember 2010,
 abgerufen am 17. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,730449,00.html.

4.)Europa muss Griechenland-Hilfe aufstocken, 08. Juni 2011,
 abgerufen am 09. Juni 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,767477,00.html.

Simons, Stefan; u.a. (2011):

Auftritt der Anti-Euro-Krieger, 18. April 2011,
abgerufen am 20. April 2011,
www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,757699,00.html.

Sinn, Hans-Werner; u.a. (2010):

Zehn Regeln zur Rettung des Euro, 18. Juni 2010,
abgerufen am 09. Juni 2011,
www.faz.net/artikel/C30638/appell-an-die-bundesregierung-zehn-regeln-zur-rettung-des-euro-30272951.html.

Spiegel Online(2010/2011):

1.)Euro-Bank will Papiere von Pleiteländern loswerden, 04. März 2011,
abgerufen am 05. März 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,748925,00.html.

2.)EU will Defizitsünder härter bestrafen, 15. März 2011,
abgerufen am 08. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,751090,00.html.

3.)Rettungsfonds wird schwere Belastung für den Bundeshaushalt, 19. März 2011,
abgerufen am 08. April 2011,
www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,751981,00.html.

4.)Portugal will unter den Euro-Rettungsschirm, 08. April 2011,
abgerufen am 05. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,755791,00.html.

5.)Griechenland schockiert mit Riesendefizit, 26. April 2011,
abgerufen am 30. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,759023,00.html.

6.)Krisentreffen zu Griechenland erschüttert Euro-Zone, 06. Mai 2011,
abgerufen am 10. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,761220,00.html.

7.)Merkel schmiedet Plan für gemeinsame Wirtschaftsregierung, 29. Januar 2011,
abgerufen am 19. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,742359,00.html.

8.)EU-Krisenfonds besteht Feuertaufe, 25. Januar 2011,
abgerufen am 13. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,741501,00.html.

9.)Irische Banken brauchen 24 Milliarden Euro mehr, 31. März 2011,
abgerufen am 30. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,754347,00.html.

- 10.)Rating-Agentur nennt Athener Anleihen hochspekulativ, 09. Mai 2011, abgerufen am 14. Mai 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,761485,00.html.
- 11.)Banken fordern Milliardenpritze vom Staat, 07. April 2010, abgerufen am 17. Mai 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,687723,00.html.
- 12.)Griechenland bittet Euro-Länder um Finanzpritze, 23. April 2010, abgerufen am 17. Mai 2010, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,690771,00.html.
- 13.)Ratingagentur stuft Griechenlands Kreditwürdigkeit weiter herab, 13. Juni 2011, abgerufen am 14. Juni 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,768221,00.html.
- 14.)Griechen-Gläubiger sollen bis zu 35 Milliarden Euro aufbringen, 10. Juni 2011, abgerufen am 13. Juni 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,767728,00.html.
- 15.)Politik und Banken streiten um Griechen-Umschuldung, 13. Juni 2011, abgerufen am 14. Juni 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,768200,00.html.
- 16.)EZB verwässert für Griechen-Rettung ihre Regeln, 03. Mai 2010, abgerufen am 17. Mai 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,692602,00.html.
- 17.)Moody´s senkt Portugals Anleihen auf Ramsch, 05. Juli 2011, abgerufen am 11. Juli 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,772608,00.html.
- 18.)Euro-Partner rechnen mit Rating-Riesen ab, 06. Juli 2011, abgerufen am 11. Juli 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,772760,00.html.
- 19.)Griechenland ebnet Weg für neue Finanzhilfen, 30. Juni 2011, abgerufen am 30. Juni 2011, www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,771651,html.
- 20.)Rating-Riese zweifelt an Irlands Bonität, 12. Juli 2011, abgerufen am 12. Juli 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,774074,00.html.
- 21.)Wie die Euro-Retter ihre Waffen schärfen können, 12. Juli 2011, abgerufen am 12. Juli 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,773959,00.html.
- 22.)Europas Sorgenstaaten kämpfen gegen den Krisensog, 13. Juli 2011, abgerufen am 13. Juli 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,773982,00.html.

23.)Fotostrecke: Die wichtigsten Fakten zur Eurokrise, Juni 2011,
abgerufen am 19. Juni 2011,
www.spiegel.de/fotostrecke/fotostrecke-57391-1.html.

Spiegelhauer, Reinhard; Kleinjung, Tilmann (2010):

Die Probleme in Portugal, Spanien und Italien, 02. Dezember 2010,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/krisenstaaten100.html.

Stern.de (2011):

EU hilft Portugal mit 78 Milliarden Euro, 16. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.stern.de/wirtschaft/news/drittes-land-unterm-rettungsschirm-eu-hilft-portugal-mit-78-milliarden-euro-1685762.html.

Stuttgarter Zeitung Online (2010):

Keine Chance für Eurobonds beim EU-Gipfel, 14. Dezember 2010,
abgerufen am 19. Mai 2011,
www.content.stuttgarter-zeitung.de/stz/page/2744394_0_1911_-keine-chance-fuer-eurobonds-beim-eu-gipfel.html.

Tagesschau.de (2010/2011):

1.)Der Rettungsschirm wird zur Dauereinrichtung, 25. März 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/bruesseleugipfel106.html.

2.)Gemeinsam Geld leihen hilft nicht allen, 16. Dezember 2010,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/eurobinds102.html.

3.)Insolvenzrecht für Staaten – keine ganz neue Idee, 04. Mai 2010,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/griechenland692.html.

4.)Portugals Sparpaket im Vergleich mit Griechenland, 09. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/schuldenkrise100_page-3.html.

5.)Deutschland offen für neue Griechenland-Hilfen, 12. Mai 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/griechenland1068.html.

6.)Wie funktioniert die Irland-Rettung?, 22. November 2010,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/eurorettungsschirm108.html.

7.)Wie schlecht geht es Europas Staaten?, 26. April 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/wirtschaftsdaten104.html.

8.)Wie funktioniert der neue Krisenmechanismus?, 24. März 2011,
abgerufen am 17. Mai 2011,
www.tagesschau.de/wirtschaft/eugipfel286.html.

9.)Plusminus: Griechenland-Krise: Gründe für den Absturz, 09. März 2010,
abgerufen am 19. März 2011,
<http://mediathek.daserste.de/daserste/servlet/content/3965600?pageId=487890&moduleId=432744>.

Teevs, Christian (2011):

1.)Griechenland droht das doppelte Desaster, 10. Mai 2011,
abgerufen am 11. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,761503,00.html.

2.)Die fünf größten Irrtümer der Euro-Gegner, 13. Mai 2011,
abgerufen am 19. Mai 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,762423,00.html.

Volkery, Carsten (2010/2011):

1.)Merkel setzt ihren Euro-Rettungsplan durch, 16. Dezember 2010,
abgerufen am 10. Mai 2011,
www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,735171,00.html.

2.)Irische Banken fallen beim Stresstest durch, 31. März 2011,
abgerufen am 30. April 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,754391,00.html.

3.)Europas Krisenmanager müssen nachsitzen, 11. Juli 2011,
abgerufen am 11. Juli 2011,
www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,773544,00.html.

Weder di Mauro, Beatrice (2011):

„Fehler der Gründungsväter rächen sich jetzt“, Interview der Frankfurter Rundschau,
18. Februar 2011, abgerufen am 19. Mai 2011,
www.fr-online.de/fr-online/wirtschaft/-fehler-der-gruendungsvaeter-raechen-sich-jetzt-/-/1472780/7208790/-/index.html.

Welt Online (2010):

In Athen stellt jede Partei ihre Günstlinge ein, 27. Februar 2010,
abgerufen am 19. Mai 2011,
www.welt.de/wirtschaft/article6585098/In-Athen-stellt-jede-Partei-ihre-Guenstlinge-ein.html.

Wissenschaftlicher Beirat beim BM für Wirtschaft und Technologie (2011):

Gutachten Nr. 01/11 - Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union,
Januar 2011, abgerufen am 09. Juni 2011,
www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/Studien/gutachttext-ueberschuldung-staatsinsolvenz-in-der-eu-wissenschaftlicher-beirat,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf.

Wissenschaftlicher Beirat beim BM der Finanzen (2010):

Ohne Finanzmarktreform keine Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise, Brief an den Minister Dr. Schäuble, Juli 2010, abgerufen am 09. Juni 2011, www.bundesfinanzministerium.de/nr_4342/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/Wissenschaftlicher__Beirat/Gutachten__und__Stellungnahmen/Ausgewaehlte__Texte/1009151a3002,templateId=raw,property=publicationFile.pdf.

Wittrock, Phillip; Schultz, Stefan (2011):

Aufmarsch der Ego-Europäer, 12. Mai 2011, abgerufen am 14. Mai 2011, www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,762097,00.html.

Wurzel, Steffen (2011):

Auch enorme Leistungen reichen nicht, 10. Mai 2011, abgerufen am 17. Mai 2011, www.tagesschau.de/wirtschaft/griechenland1058.html.

Anhang

1 Beispielrechnung flexibler Defizitgrenzen

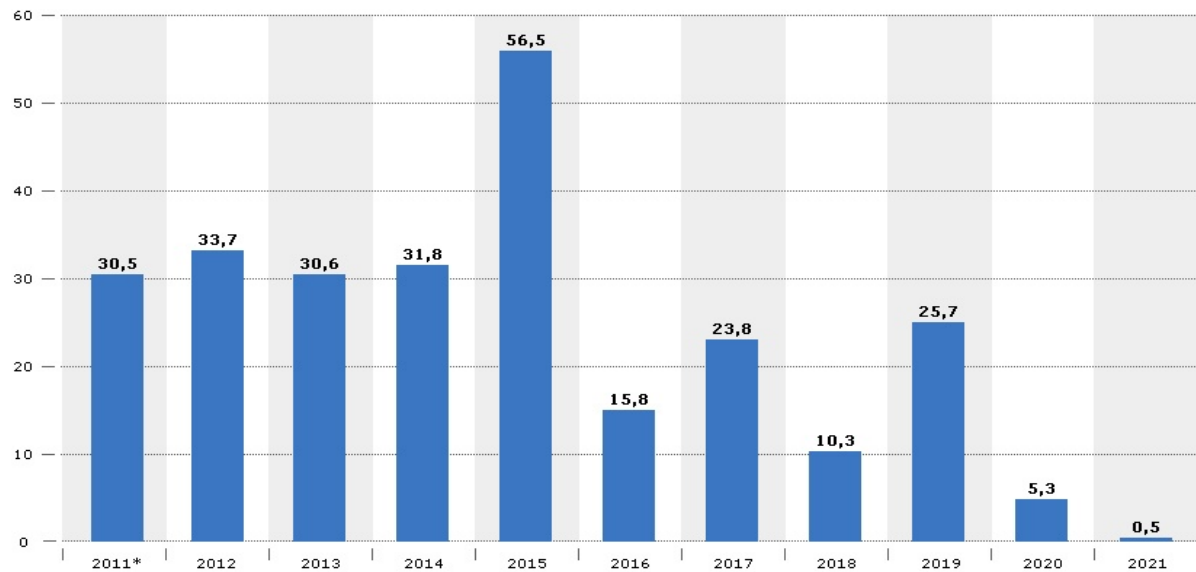
Startgrenze	Wert 2011	Zielvorgabe 2012	Wert 2012	Zielvorgabe 2013	Wert 2013	Zielvorgabe 2014	Wert 2014	Zielvorgabe 2015
3%	4%	2%	2,60%	1,40%	1%	1,80%	1,20%	2,40%
		(= 3% - 1%)		(= 2% - 0,6%)		(= 1,4% + 0,4%)		(= 1,8% + 0,6%)

2 Verbindlichkeiten der Krisenstaaten

Griechenland

Wann die griechischen Staatsanleihen fällig werden

Angaben in Milliarden Euro



*Fälligkeiten ab 05. Mai

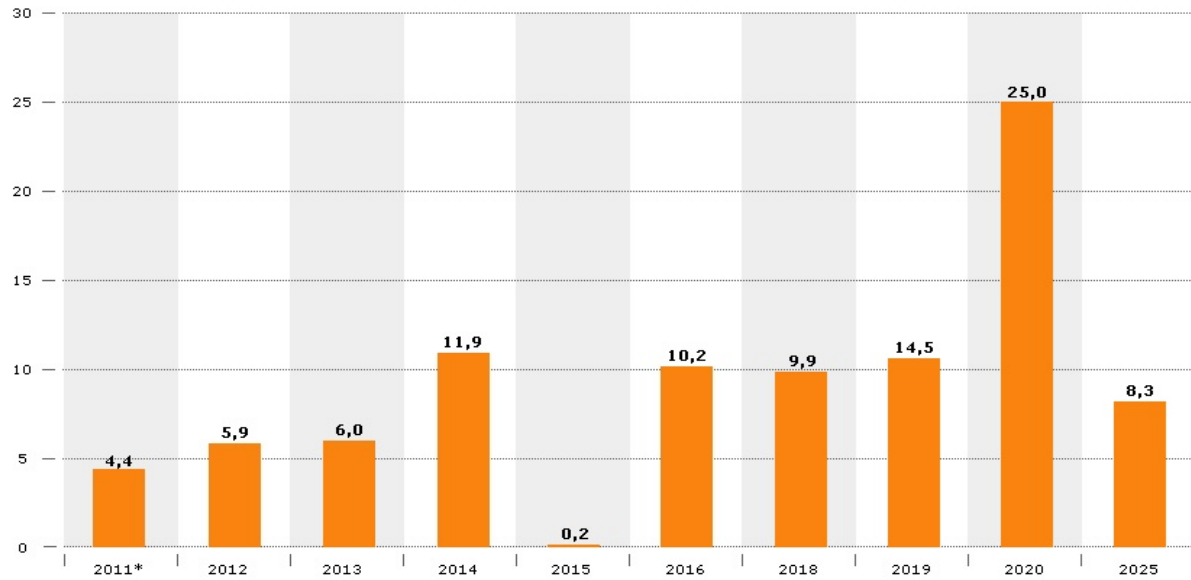
Quelle: Bloomberg, Stand 05. Mai 2011

Quelle: Spiegel Online, Quelle Nr.23 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Irland

Wann die irischen Staatsanleihen fällig werden

Angaben in Milliarden Euro



*Fälligkeiten ab 05. Mai

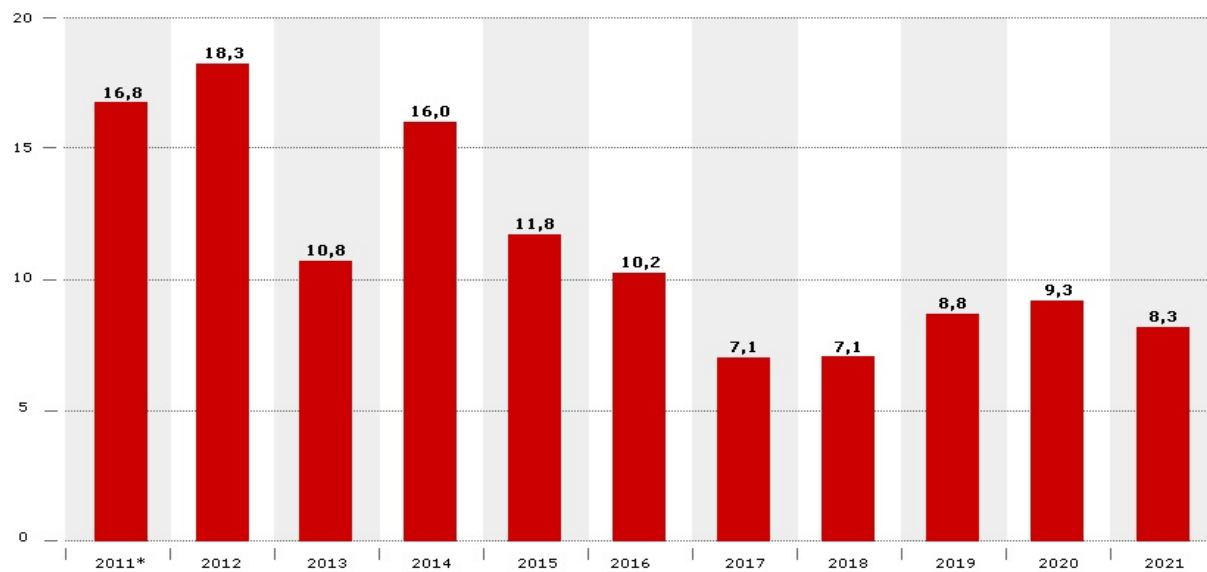
Quelle: Bloomberg, Stand 05. Mai 2011

Quelle: Spiegel Online, Quelle Nr.23 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Portugal

Wann die portugiesischen Staatsanleihen fällig werden

Angaben in Milliarden Euro



*Fälligkeiten ab 05. Mai

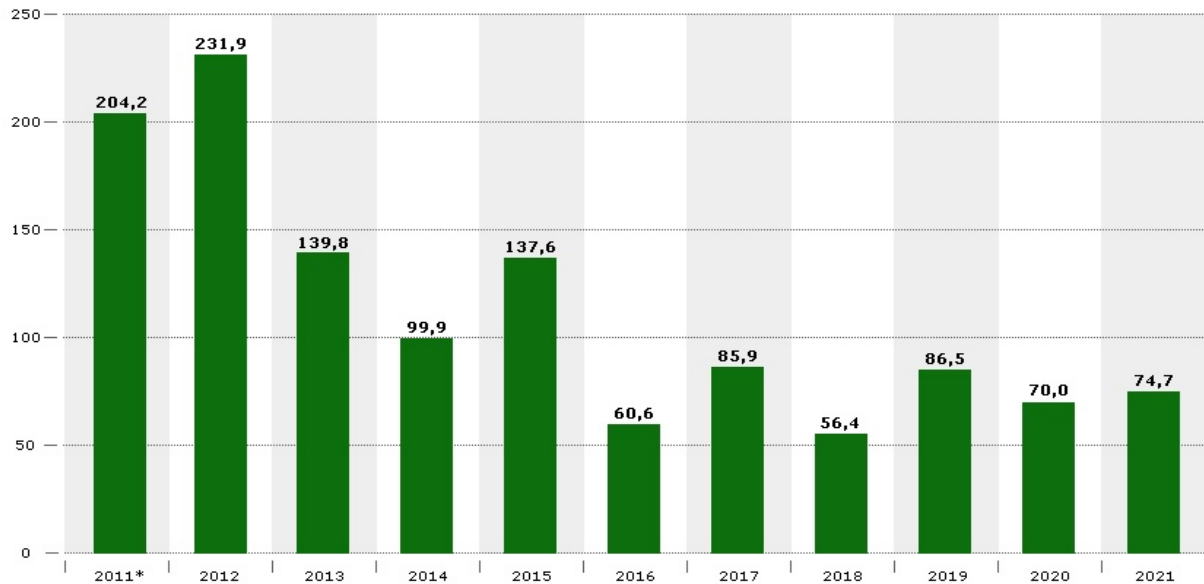
Quelle: Bloomberg, Stand 05. Mai 2011

Quelle: Spiegel Online, Quelle Nr.23 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Italien

Wann die italienischen Staatsanleihen fällig werden

Angaben in Milliarden Euro



*Fälligkeiten ab 05. Mai

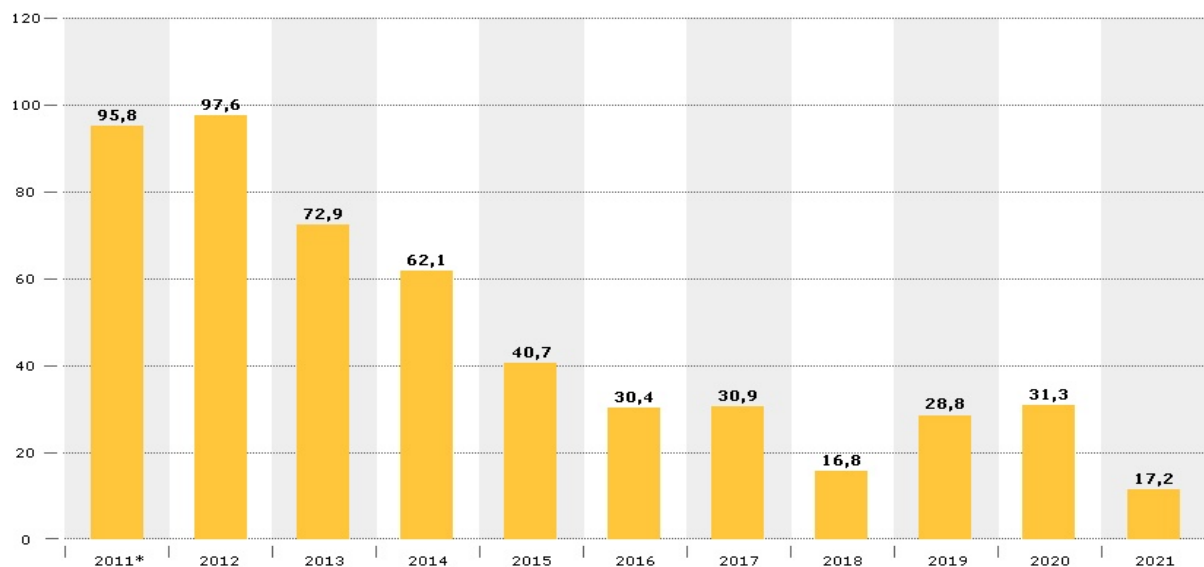
Quelle: Bloomberg, Stand 05. Mai 2011

Quelle: Spiegel Online, Quelle Nr.23 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Spanien

Wann die spanischen Staatsanleihen fällig werden

Angaben in Milliarden Euro



*Fälligkeiten ab 05. Mai

Quelle: Bloomberg, Stand 05. Mai 2011

Quelle: Spiegel Online, Quelle Nr.23 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

3 Aktuelle Haushaltslage der Eurozone

	BIP 2011 (Mrd.€)*	Anteil	Haushaltsdefizit 2011* gewichtet	Gesamtverschuldung 2011* gewichtet
Belgien	360,8	3,86%	-3,70%	-0,14%
Deutschland	2563,5	27,40%	-2,00%	-0,55%
Estland	15,2	0,16%	-0,60%	0,00%
Finnland	187	2,00%	-1,00%	-0,02%
Frankreich	1982,6	21,19%	-5,80%	-1,23%
Griechenland	222,1	2,37%	-9,50%	-0,23%
Irland	154,8	1,65%	-10,50%	-0,17%
Italien	1564,3	16,72%	-4,00%	-0,67%
Luxemburg	43	0,46%	-1,00%	0,00%
Malta	6,37	0,07%	-3,00%	0,00%
Niederlande	602,7	6,44%	-3,70%	-0,24%
Österreich	290,8	3,11%	-3,70%	-0,12%
Portugal	168,7	1,80%	-5,90%	-0,11%
Slowakei	68,2	0,73%	-5,10%	-0,04%
Slowenien	36,7	0,39%	-5,80%	-0,02%
Spanien	1071,1	11,45%	-6,30%	-0,72%
Zypern	17,72	0,19%	-5,10%	-0,01%

Euro-17: 9355,59

-4,27%

87,78%

* geschätzt

Quellen: Eurostat (2011), Tagesschau.de, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

4 Weitere Finanzdaten der Eurozone

Haushaltsdefizite/-überschuss der EU-Länder (in % des BIP)					
Maastricht-Grenzwert: -3,0					
* SCHÄTZUNG	2008	2009	2010	2011*	2012*
Belgien	-1,3	-5,9	-4,1	-3,7	-4,2
Bulgarien	1,7	-4,7	-3,2	-2,7	-1,6
Dänemark	3,2	-2,7	-2,7	-4,1	-3,2
Deutschland	0,1	-3,0	-3,3	-2,0	-1,2
Estland	-2,8	-1,7	0,1	-0,6	-2,4
Finnland	4,2	-2,6	-2,5	-1,0	-0,7
Frankreich	-3,3	-7,5	-7,0	-5,8	-5,3
Griechenland	-9,8	-15,4	-10,5	-9,5	-9,3
Großbritannien	-5,0	-11,4	-10,4	-8,6	-7,0
Irland	-7,3	-14,3	-32,4	-10,5	-8,8
Italien	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0	-3,2
Lettland	-4,2	-9,7	-7,7	-4,5	-3,8
Litauen	-3,3	-9,5	-7,1	-5,5	-4,8
Luxemburg	3,0	-0,9	-1,7	-1,0	-1,1
Malta	-4,5	-3,7	-3,6	-3,0	-3,0
Niederlande	0,6	-5,5	-5,4	-3,7	-2,3
Österreich	-0,9	-4,1	-4,6	-3,7	-3,3
Polen	-3,7	-7,3	-7,9	-5,8	-3,6
Portugal	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9	-4,5
Rumänien	-5,7	-8,5	-6,4	-4,7	-3,6
Schweden	2,2	-0,7	0,0	0,9	2,0
Slowakei	-2,1	-8,0	-7,9	-5,1	-4,6
Slowenien	-1,8	-6,0	-5,6	-5,8	-5,0
Spanien	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3	-5,3
Tschechien	-2,7	-5,9	-4,7	-4,4	-4,1
Ungarn	-3,7	-4,5	-4,2	1,6	-3,3
Zypern	0,9	-6,0	-5,3	-5,1	-4,9

[Quelle: EU-Kommission/Eurostat]

tagesschau.de®

Quelle: Tagesschau Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Gesamtschulden der EU-Länder (in % des BIP)

Maastricht-Grenzwert: 60

* SCHÄTZUNG	2008	2009	2010	2011*	2012*
Belgien	89,6	96,2	98,8	97,0	97,5
Bulgarien	13,7	14,6	16,2	18,0	18,6
Dänemark	34,5	41,8	43,6	45,3	47,1
Deutschland	66,3	73,5	83,2	82,4	81,1
Estland	4,6	7,2	6,6	6,1	6,9
Finnland	34,1	43,8	48,4	50,6	52,2
Frankreich	67,7	78,3	81,7	84,7	86,8
Griechenland	110,7	127,1	142,8	157,7	166,1
Großbritannien	54,4	69,6	80,0	84,2	87,9
Irland	44,4	65,6	96,2	112,0	117,9
Italien	106,3	116,1	119,0	120,3	119,8
Lettland	19,7	36,7	44,7	48,2	49,4
Litauen	15,6	29,5	38,2	40,7	43,6
Luxemburg	13,6	14,6	18,4	17,2	19,0
Malta	61,5	67,6	68,0	68,0	67,9
Niederlande	58,2	60,8	62,7	63,9	64,0
Österreich	63,8	69,6	72,3	73,8	75,4
Polen	47,1	50,9	55,0	55,4	55,1
Portugal	71,6	83,0	93,0	101,7	107,4
Rumänien	13,4	23,6	30,8	33,7	34,8
Schweden	38,8	42,8	39,8	36,5	33,4
Slowakei	27,8	35,4	41,0	44,8	46,8
Slowenien	21,8	35,2	38,0	42,8	46,0
Spanien	39,8	53,3	60,1	68,1	71,0
Tschechien	30,0	35,3	38,5	41,3	42,9
Ungarn	72,3	78,4	80,2	75,2	72,7
Zypern	48,3	58,0	60,8	62,3	64,3

[Quelle: EU-Kommission/Eurostat] * SCHÄTZUNG tagesschau.de®

Quelle: Tagesschau Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).

Wirtschaftswachstum der EU-Länder (in % im Vergleich zum Vorjahr)

* SCHÄTZUNG	2008	2009	2010	2011*	2012*
Belgien	1,0	-2,8	2,2	2,4	2,2
Bulgarien	6,2	-5,5	0,2	2,8	3,7
Dänemark	-1,1	-5,2	2,1	1,7	1,5
Deutschland	1,0	-4,7	3,6	2,6	1,9
Estland	-5,1	-13,9	3,1	4,9	4,0
Finnland	0,9	-8,2	3,1	3,7	2,6
Frankreich	0,2	-2,6	1,6	1,8	2,0
Griechenland	1,0	-2,0	-4,5	-3,5	1,1
Großbritannien	-0,1	-4,9	1,3	1,7	2,1
Irland	-3,5	-7,6	-1,0	0,6	1,9
Italien	-1,3	-5,2	1,3	1,0	1,3
Lettland	-4,2	-18,0	-0,3	3,3	4,0
Litauen	2,9	-14,7	1,3	5,0	4,7
Luxemburg	1,4	-3,6	3,5	3,4	3,8
Malta	5,3	-3,4	3,7	2,0	2,2
Niederlande	1,9	-3,9	1,8	1,9	1,7
Österreich	2,2	-3,9	2,0	2,4	2,0
Polen	5,1	1,7	3,8	4,0	3,7
Portugal	0,0	-2,5	1,3	-2,2	-1,8
Rumänien	7,3	-7,1	-1,3	1,5	3,7
Schweden	-0,6	-5,3	5,5	4,2	2,5
Slowakei	5,8	-4,8	4,0	3,5	4,4
Slowenien	3,7	-8,1	1,2	1,9	2,5
Spanien	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,5
Tschechien	2,5	-4,1	2,3	2,0	2,9
Ungarn	0,8	-6,7	1,2	2,7	2,6
Zypern	3,6	-1,7	1,0	1,5	2,4

[Quelle: EU-Kommission/Eurostat] tagesschau.de®

Quelle: Tagesschau Online, Quelle Nr.7 (2011), (siehe Internetverzeichnis).