

## **Systemkrise des Euroclubs: Von einem krisengetriebenen Rettungspolitik zu einer aktiven Solidarunion**

### ***Im Gefängnis der Eurokrise: Nach der Rettung ist vor der Rettung***

Am 21. Juli 2011 war mit großen Erwartungen der Europäische Rat zu einem Sonder-Krisengipfel in Brüssel zusammengekommen. Nach dem die bisherigen Notprogramme und Rettungsschirme für Griechenland wieder nicht ausreichten, den Gläubiger die fällig gewordenen Staatsanleihen auszubezahlen, wurden neue Aktivitäten unvermeidbar. Die Finanzhilfen für den zahlungsunfähigen griechischen Staat sind nach bereits gewährten 110 Milliarden Euro nochmals um 109 Milliarden Euro ausgeweitet worden. Darüber hinaus sind die privaten Gläubiger, die sich auf Banken und Versicherungen konzentrieren, erstmals allerdings ohne ernsthafte Belastungen in das Schuldenmanagement einbezogen worden. Dazu dienen verschiedene Möglichkeiten des Tauschs von griechischen Anleihen in Wertpapiere mit längeren Laufzeiten oder einem Abschlag. Allerdings haftet der Euro-Rettungsfonds für die umgetauschten Anleihen. Über Griechenland, Portugal und Irland hinaus wurde auch Spanien und Portugal der Zugang zum Rettungsfonds gesichert. Jedoch, trotz der Ausweitung für weitere Krisenländer blieb im Rettungsfonds das Gesamtvolumen für Kreditgarantien auf 440 Milliarden Euro beschränkt. Immerhin wurden dem Rettungsfonds Befugnisse beim Kauf und Handel mit Staatsanleihen zugestanden. Ab Mitte 2013 wird die derzeit dafür genutzte „Europäische Finanzierungsstabilitätsfazilität“ (EFSF) durch den dann dauerhaft eingerichteten „Europäische Stabilisierungsmechanismus“ (ESM) abgelöst. Die Ergebnisse dieser Sondersitzung des EU-Rates sind von den Gipfelstürmern positiv kommuniziert worden. Auch die Finanzmärkte schienen unmittelbar

nach der Neuordnung des Rettungsschirms Anerkennung zu zollen. Schließlich waren auch die Medienberichte durch eine breite Zustimmung geprägt. Die Unsicherheiten und unübersehbaren Defizite dieses Euro-Kompromisses führten jedoch schnell zu einem Stimmungswechsel. Die sture Begrenzung des Garantievolumens auf 440 Milliarden Euro hat die Selbstzufriedenheit über dieses Gipfelpaket schnell zu Fall gebracht. Die Spekulanten traten intensiv auf den Plan, um die Zahlungsfähigkeit von Italien und Spanien gegenüber ihren Gläubigern zu testen. Die Renditen wurden auch mit der Spekulationswaffe „Kreditausfallversicherungen“ (Credit Default Swaps) nach oben getrieben. Erstmals in der jungen Geschichte der Eurozone schnellten die Renditen Italiens und Spaniens auf über sechs Prozent. Die nach oben getriebenen Finanzierungskosten schürten die Erwartung, Spanien und Italien müssten zur Bedienung ihrer Schulden unter den Rettungsfonds schlüpfen. Schnell wurde klar, dass das Garantievolumen des EFSF mit 440 Milliarden Euro nicht ausreichen würde. Dieser Test der Spekulanten hätte durch den Verzicht auf eine Obergrenze der Finanz-

hilfen vermieden werden können. Die Gipfelbeschlüsse sollten sich schnell auch in anderen Punkten als nicht tragfähig erweisen. Getrieben durch diese Einsicht hat sich Manuel Barroso dem EU-Kommissionspräsident mit einem Schreiben vom 4. 8. 2011 zwei Wochen nach dem Gipfel an die siebzehn Euroländer gewandt. Barroso kritisiert die mangelnde, übereinstimmende Kommunikation sowie die Intransparenz und das zu geringe Volumen des breiter aufgespannten Rettungsschirms. Die Forderung nach einer „raschen Überprüfung aller Elemente des EFSF“ überraschte.<sup>1</sup> Dagegen wird verlangt, die Regierungen müssten sicherstellen, dass der Fonds auch „über die Mittel verfügt, um Ansteckungsgefahren zu bekämpfen“. Die Kritik sowie die Forderung nach einem „größeren Nachdenken über die Stabilität der Eurozone“ sind unbestreitbar richtig. Dass diese Aufforderung von Barroso, der noch zwei Wochen zuvor die Gipfelbeschlüsse in der Öffentlichkeit gelobt hatte, kommt überraschend und irritiert. Die Situation ist tragisch: Die falsche Person hat zur Unzeit das Richtige gesagt. Was auch immer die Motive sind und ob sich dahinter auch Profilierungsversuche im Machtgefüge der EU verbergen, die Offenbarungen von Barroso wurden als Signal für die Unfähigkeit der EU-Politik, ein erfolgreiches, nachhaltiges Krisenmanagement in den Ländern im Milieu der Zahlungsunfähigkeit zu betreiben, wahrgenommen. Das schnurstracks vermittelte Dementi durch den Bundesfinanzminister aus Berlin, der stur keinen Handlungsbedarf verkündete, ist eher als Bestätigung einer unvermeidbaren neuen Krisenrunde zu interpretieren. Schließlich gilt auch die Europäische Zentralbank als Kronzeuge für die Kritik am EFSF. Nach längerer Pause sah sich die Notenbank gezwungen, von einem Bestand mit über 75 Milliarden Euro aus wieder Anleihen aus den Krisenstaaten zur erhofften Kursstabilisierung aufzukaufen. Dieser Paukenschlag durch Barroso aus dem Euroland hat auch dazu beigetragen, den Absturz der Börsenkurse weltweit voranzutreiben. Denn es sind die generelle Erwartung auf eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums, selbst in China, sowie der Zweifel an der US-Politik, die Schuldenkrise ohne erneute Rezession zu bewältigen, in die die EU-offizielle Sorge um eine erfolgreiche Überwindung der Eurokrise geplatzt sind.

Jedenfalls ist die Hoffnung auf den großen Erfolg der Rettungsaktion durch den Euro-Gipfel am 21. Juli 2011 schnell in sich zusammengebrochen. Die verbleibenden Defizite – vor allem die Beschränkung des Kreditgarantierrahmens auf 440 Milliarden Euro – haben die Spekulanten ausgenutzt. Auch sind die Zweifel an der wirksamen Schuldenreduktion des griechischen Staatshaushalts auch wegen der Schonung privater Gläubiger beim Verzicht auf Forderungen sowie an einer krisenverschärfenden Dominanz der Einsparpolitik in den Krisenländern deutlich geworden. Das nächste Gipfel zur Eurokrise kommt schneller als erwartet. Ein Krisen-Comeback spätestens im Herbst, das einen neuen Eurogipfel erforderlich macht, ist absehbar.

---

<sup>1</sup> Aus den vielen Quellen: Krisenfonds in der Krise, Barroso fordert mehr Geld für den EFSF; in: Manager Magazin-Online, 4.8.2011

## **1. Der Fluch der Gründungsfehler im Maastrichter Vertrag**

Bei der aktuellen Suche nach den Ursachen der Euro-Krise dominieren vordergründige Unterstellungen und ideologisch geprägte Vorurteile. Die Daten zur Staatsverschuldung sowie der Neuverschuldung im Verhältnis zur gesamtwirtschaftlichen Produktion gelten als die einzige Ursache der Krise einiger Länder im Euroclub. Mit der Staatsschuldenkrise zeigt sich in der Tat die Unfähigkeit, die fällig werden Anleihen an die Gläubiger auszubezahlen. Es bleibt der Vorwurf einer verschwenderischen Politik der öffentlichen Haushalte übrig. Da die Krisenländer „über ihre Verhältnisse“ gelebt hätten, müssten sie jetzt einen harten Einsparkurs bei den öffentlichen Aufgaben ertragen und auch Massensteuern erhöhen. Dabei wird auf die gesamtwirtschaftlichen Belastungen durch diese Austeritätspolitik keine Rücksicht genommen. Dazu gehört auch die Überlegung, den Einspardruck durch den Ausschluss Griechenlands aus dem Euroclub freizusetzen. Dabei wird naiverweise auf den massiven Abwertungsdruck der reetablierten Drachme zur Stärkung der Exportwirtschaft gesetzt. Allerdings dient diese monomane Krisenbild von verschwenderischen öffentlichen Haushalten dazu, die tiefen Ursachen der allgemeinen Wirtschafts- und speziell Exportschwäche in den Krisenländern zu verdrängen.

Sicherlich ist ein eigenständiger Handlungsbedarf in den Krisenländern, die ihre Staatsschulden nicht mehr bedienen können, unbestreitbar. Deshalb müssen die Ausgabenschwerpunkte kritisch überprüft, die Besteuerung der Einkommensstarken und Vermögenden durchgesetzt sowie die Steuerhinterziehung und Korruption bekämpft und das Regierungssystem reformiert werden. Diese Eigenanstrengungen lassen jedoch die tiefer liegenden Ursachen der Eurokrise außer acht. Im Mittelpunkt stehen die Folgend der schwerwiegenden Gründungsfehler der Währungsunion durch den 1992 ratifizierten Maastrichter Vertrag. Darauf ist die heutige Systemkrise des Euroregimes zurückzuführen. Erstmals hat Manuel Barroso in seinem Schreiben an den siebzehn Mitgliedsländer vom 4. August 2011 ansatzweise eingestanden, dass es sich schon längst nicht mehr um eine auf wenige Länder konzentrierte Staatsschuldenkrise handle: „Es ist klar, dass wir es nicht mehr nur mit einer Krise an der Peripherie der Eurozone zu tun haben“.<sup>2</sup> Die durch die Konstruktion der Währungsunion und damit einer einheitlichen Geldpolitik ausgelöste Spaltung in der Eurozone wird heute durch eine viel zu stark nationalstaatliche Politik, die den Kern der Krise nicht wahrnehmen will, verschärft.

Mit dem Ende 1990 vor allem durch Francois Mitterrand und Helmut Kohl vorangetriebenen Vertrag von Maastricht ist ausschließlich die Währungsunion ohne komplementäre Schritte zu einer Wirtschafts- und Fiskalunion vorangetrieben worden. Anstatt der Vorgabe des unter Leitung des damaligen Kommissionspräsidenten Jacques Delors 1989 vorlegten Berichts zu einer in drei Stufen realisierten Wirtschafts- und Währungsunion zu folgen, wurde nur noch auf die einseitige Architektur

---

<sup>2</sup> Krisenfonds in der Krise a.a.O.

mit den zwei Säulen „Binnenmarkt + Monetärunion“ gesetzt. Die Tatsache sehr unterschiedlicher realwirtschaftlicher Bedingungen in der Währungsunion wurde mit der Propaganda, die Währungsunion schaffe aus sich heraus genügend Konvergenz zwischen den Mitgliedsländern, abgetan. Nachdem der ab dem 1.1.1997 vertraglich vorgesehene Automatismus zur Währungsunion mit mindestens drei Mitgliedsländern zum Zuge kam, mussten bis zum 1. Juli 1998 „Konvergenzberichte“ vorgelegt werden. Die dazu angeforderten Konvergenzkriterien bezogen sich ausschließlich auf einen Mindeststandard an Geldwertstabilität bei den sich beteiligenden Ländern.<sup>3</sup> Eine vorgegebene Inflationsrate sowie der Kapitalmarktzinsen durfte nicht überschritten werden. Andere wirtschaftliche Ziele, wie angemessenes Wirtschaftswachstum, hoher Beschäftigungsstand, außenwirtschaftliches Gleichgewicht, ausgeglichene Wirtschaftsstrukturen sind nicht berücksichtigt worden. So wurde der Vorschlag der „Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik“, ein Land nur Mitglied werden zu lassen, wenn es eine maximale Arbeitslosenrate nicht überschreite.

Im Zuge der Schaffung der Währungsunion wurde im Bereich der öffentlichen Haushalte einzig und allein die maximal zulässige Verschuldung vergemeinschaftet. Ein Land durfte nur Mitglied werden, wenn die Neuverschuldung maximal drei Prozent und die Gesamtverschuldung 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreicht. Damit war die Vorstellung verbunden, dass exzessive Staatsverschuldung Inflation auslösen könnte. Mit dieser Eingrenzung wurde ein ökonomisch rationaler Einsatz der staatlichen Kreditaufnahme beispielsweise im Ausmaß der öffentlichen Investitionen zu Grabe getragen. Mit dem dann durch die Kohl/Waigel-Regierung vorangetriebene „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ ist im Sommer 1997 auch noch ein Strafverfahren im Fall der Nichteinhaltung der Regeln für Sünder etabliert worden. Es sollte sich jedoch zweierlei schnell zeigen: Die öffentliche Neuverschuldung hat die Geldentwertung und die Erhöhung der Kapitalmarktzinsen, durch die private Investitionen verdrängt worden wären, nicht maßgeblich nach oben getrieben. Trotz wachsender Neuverschuldung sind die Inflationsraten und die Kapitalmarktzinsen zurückgegangen.

Wenn heute kritisiert wird, dass Griechenland zum 1.1. 2001 in den Euroclub nicht hätte aufgenommen werden dürfen, dann wird oftmals verdrängt, dass Italien trotz der doppelten Staatsschuldenquote mit 120 Prozent in die Erstrunde der Währungsunion aufgenommen worden ist.

Diese naiv- illusionär gedachte Währungsunion musste in eine tiefe Krise führen. Eine für alle Mitgliedsländer einheitlich geltende Geldpolitik der Europäischen Zentralbank traf auf ein ökonomisch zerklüftetes Euroland. Dabei war die Zeit seit dem Start mit der ersten Stufe am 1.7.1990 in die Währungsunion bis zur „unwideruflichen“ Fixierung der Wechselkurse als Basis des Euros zum 1.1.1999 für eine realwirtschaftliche Angleichung viel zu kurz. Trotz dieser absehbaren realwirtschaftli-

---

<sup>3</sup> Rudolf Hickel, Standort-Wahn und Euro-Angst, Die sieben Irrtümer der Wirtschaftspolitik; Reinbek 1998

chen Spaltung ist ein Mechanismus für Krisenländer nicht vorgesehen worden. Der Fall Griechenland oder Irland, die auf solidarische Hilfen aus dem Euroverbund angewiesen sind, kam in dem Vertrag schlichtweg nicht vor. Im Gegenteil, mit der No-Bail-Out-Klausel<sup>16</sup> wurden der Union sowie allen Mitgliedsländern die r Haftung für Verbindlichkeiten eines Krisenstaats untersagt (heute AEU Artikel 125).

Die Folge dieser monetären Reduktion der Integration war eine dramatische Auseinanderentwicklung zwischen den Mitgliedsstaaten.

Seit Anfang 2000 wurde Deutschland innerhalb des Eurolands zum dominanten Überschussland. Die Exporte in das Euroland, die heute über 42 Prozent der gesamten Exporte Deutschlands ausmachen, sind deutlich gestiegen. Die Ursache liegt auch in dem Wegfall der die Exportüberschüsse korrigierenden DM-Wechselkurse. Im Euro-Währungsraum Dadurch stehen heute die Arbeitskosten je Stunde gegenüber der Arbeitsproduktivität je Stunde als internationaler Wettbewerbsindikator im Vergleich zu den anderen Ländern im Mittelpunkt. Die seit Jahren sinkenden Lohnstückkosten, auch durch moderate Lohnpolitik und die Ausweitung von Niedriglöhnen vorangetrieben, sind die Ursache für die massiven Exportüberschüsse Deutschlands in die anderen Euroländer. Eine Währungsunion ist mit derart starken außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten nicht funktionsfähig. Erforderlich ist eine Wirtschafts- und Fiskalunion, über die diese Ungleichgewichte zu begrenzen sind. Dazu gehört jedoch auch ein Anstieg der Arbeitsentgelte in Deutschland, die zugleich die Binnenkonjunktur stärken würden.

Der Maastricht-Vertrag mit der Konzentration auf die Währungsunion hat den Ausbau einer Wirtschafts- und Fiskalunion verhindert. Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, exorbitante Staatsschulden in Krisenländer und am Ende eine Bedrohung des gesamten Eurosystems sind die Folge. Krisenländer sind nicht der Lage, sich aus eigener Kraft aus der Notlage zu befreien. Um die Zahlungsunfähigkeit der unter der Schuldenlast erstickenden Länder nicht durchschlagen zu lassen, müssen Rettungsschirme aufgespannt werden. Die Gefahr einer ausbrechenden Systemkrise zwingt zu einer ersten Vergemeinschaftung der Verantwortung für die Notländer. Die Korrektur der massiven Gründungsfehler des Maastrichter Vertrags erfolgt in einem mühseligen, durch die Krise vorangetriebenen Lernprozess. Da es für diese Situation nicht einen einfachen Plan gibt, werden Fehler gemacht, die immer wieder zu einer Korrektur der Reparaturmaßnahmen führen. Bleibt es bei der „Muddling-Though“-Politik, dann wird jedoch die Stabilisierung des Euroregimes nicht gelingen. Die Alternative lautet: Entweder wird die wirtschaftlichen und fiskalischen Integration mit demokratischer Akzeptanz angestrebt oder aber das Währungssystem zerfällt in eine Kern-Eurozone umgeben von notleidenden Ländern mit eigenen Währungen. Mit der Auflösungsoption würden die Vorteile einer gemeinsamen Währung verloren gehen: Entlastung der Wirtschaftsbeziehungen von instabilen Wechselkursen, interne Geldwertstabilität, Relevanz des Außenwert des Euros sowie Verlust einer international attraktiven Anlagengewährung.

## **2. Das Elend der schnell wechselnden Rettungsschirme**

Die Gründungsfehler der Währungsunion zusammen mit einer unkontrollierten Finanzpolitik schlagen sich heute in der mangelnden Zahlungsfähigkeit von Krisenländern nieder. Es war zuerst Griechenland, dann folgten Irland und Portugal. Diese Länder sind nicht mehr in der Lage, ihre fällig gewordenen Staatsanleihen vertragsgemäß an die Gläubiger zurückzubezahlen. Allein in diesem und im kommenden Jahr muss Griechenland 28 Milliarden Euro bzw. 35 Milliarden Euro an Staatsanleihen an die Gläubiger ausbezahlen. Unter normalen Bedingungen wird für einen fälligen Kredit eine neue Staatsanleihe an den Kapitalmärkten ausgegeben. Wegen der hohen Risikoaufschläge, die vor allem durch Spekulanten gegen ein Haushaltsnotlagenland durchgesetzt werden, sind unter dem Druck der Insolvenz die Kosten dieser Anschlussfinanzierung viel zu hoch. Auch die Ratingagenturen treiben nach mehrfacher Verschlechterung der Noten für die Staatsanleihen bis hin zum Ramschstatus die Refinanzierungskosten nach oben. Wegen dieses Verlustes des bezahlbaren Zugangs zu den Kapitalmärkten ist das betroffene Land insolvent. Gegen diese Insolvenz übernimmt der durch die Euroländer eingerichtete Rettungsfonds die Aufgabe, die betroffenen Länder in die Lage zu versetzen, die Anleihen an die Gläubiger auszubezahlen. Der von der EU eingerichtete Rettungsfonds mit Sitz in Luxemburg verkauft mit bester Note durch die Ratingagenturen ausgestattete Anleihen am Kapitalmarkt und gibt die daraus erzielten Einnahmen per Kredit an die Krisenländer weiter. Für die Kredite wurde von den Schuldenländern ursprünglich ein Zinssatz von 4,5 Prozent und nach dem Sonder-Eurogipfel vom 21. Juli 2011 von 3,5 Prozent verlangt. Auch wurden die Laufzeit der Kredite von siebeneinhalb auf mindestens fünfzehn Jahren ausgeweitet.

Mit der schrittweisen Durchsetzung dieser Rettungspakete erfolgt eine durch die Eurokrise erzwungene Verabschiedung vom ursprünglichen Verbot der Vergabe von Finanzhilfen durch die EU sowie die Mitgliedsländer an Krisenländer („No bail out“). Der Tabubruch wird mit Artikel 222 AEU (ex-Artikel 100 EGV) zu begründen versucht. Dort heißt es, dass einem „Mitgliedsstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen .... finanzieller Beistand der Union zu gewährleisten“ ist. Die Beseitigung des Gründungsfehlers im Maastrichter Vertrag vollzog sich in mehreren Etappen krisenhaft (vgl. Kasten „Chronologie eines Lernprozesses...“). Nach einer ersten Zusage von 45 Milliarden Euro für Griechenland wurden im Mai 2010 Finanzhilfen über 110 Milliarden Euro (80 Milliarden Euro durch den Euro-Rettungsschirm und 30 Milliarden Euro durch den Internationalen Währungsfonds) zur Verfügung gestellt. Da sich jedoch in wenigen Monaten erneut zeigen sollte, dass das Garantievolumen für Kredite nicht ausreichen würde, musste auf dem Sondergipfel am 21. Juli 2011 der Betrag um 109 Milliarden Euro aufgestockt werden. Die Vergabe der Finanzhilfen ist an die Durchsetzung von massiven Sanierungsprogrammen durch Kürzungen von Staatsausgaben vor allem

im Sozialbereich und öffentlichen Dienst sowie die Erhöhung von Massensteuern geknüpft worden.

Neben dem Provisorium wurde eine dauerhafte Einrichtung des Rettungsschirms, die ab Mitte 2013 ihre Arbeit aufnimmt, beschlossen.

- Der provisorische EFSF (Europäische-Finanzierungs-Stabilitäts-Fazilität) ist bis 2013 mit insgesamt 750 Milliarden Euro ausgestattet. Das Garantievolumen beläuft sich auf 440 Milliarden Euro. Zugang haben mittlerweile Griechenland, Irland, Portugal und künftig auch Spanien und Italien. Auf dem Sondergipfel vom Juli 2011 sind die Kompetenzen der zuständigen Zweckgesellschaft mit Sitz in Luxemburg ausgebaut worden. Der Fonds soll künftig Staatsanleihen am Sekundärmarkt kaufen dürfen. Allerdings müssen die EZB und alle 17 Eurostaaten zustimmen. Auch sind Vorsichtsmaßnahmen durch die Vergabe von Kreditlinien an Mitgliedsstaaten zur Abschreckung von Spekulanten zugelassen. Der EFSF mausert sich zu einer Finanzagentur mit Instrumenten zur Prävention.
- Ende letzten Jahres ist ein ab Mitte 2013 dauerhafter Europäischer Stabilitäts-Mechanismus (ESM) eingerichtet worden. Dieser dauerhafte Stabilitätsmechanismus verfügt über ein nominales Kapitalvolumen von 700 Milliarden Euro und einer effektiven Kreditvergabe mit 500 Milliarden Euro. Dazu ist jedoch eine Änderung des AEU-Vertrags durch die Ratifizierung von allen 27 EU-Mitgliedsstaaten erforderlich.

Zur kurzfristigen Überwindung der Insolvenz und damit die Befähigung, Gläubiger bei fälligen Staatsanleihen ausbezahlen zu können, sind die Rettungsfonds in doppelter Weise unverzichtbar. Zum einen geht es um die Abschottung der Schuldenstaaten bei ihrer Anschlussfinanzierung von fälligen Staatsanleihen gegen Spekulanten. Bei der Refinanzierung wird der Gang zu den Kapitalmärkten nicht mehr nötig. Zum anderen erfolgt ein wichtiger Kauf von Zeit. Allerdings muss die gewährte Überbrückungszeit auch zur Sanierung der öffentlichen Finanzen und der Wirtschaft genutzt werden. Die ursprüngliche Annahme, die Sanierung würde in wenigen Jahren gelingen und damit der Rückzug aus dem Rettungsfonds möglich, haben sich schnell als Illusion entpuppt. In einem Lernprozess musste daher mehrfach das Hilfsvolumen für Griechenland erhöht werden. Die Entscheidung, den ESM ab Mitte 2013 auf Dauer einzurichten, ist richtig. Allerdings ist ein strategisches Konzept für eine nachhaltige Entwicklung der Wirtschaft in den Krisenstaaten nicht erkennbar. Dies führt zu mangelndem Vertrauen in den Erfolg dieser Rettungsfonds im Bereich des Kreditsystems. Darüber hinaus führt die Deckelung der Rettungsfonds immer wieder zu Attacken der Spekulanten. So gilt derzeit das Kreditgarantievolumen für Griechenland, Irland und Portugal. Aber auch Spanien und Italien sollen im Falle der Insolvenz aus diesem Volumen mit Krediten versorgt werden. Eine Modellrechnung zeigt, dass für alle hier genannten Länder der Garantiefonds von 440 Milliarden Euro auf 919 Milliarden Euro ausgeweitet werden müsste. Mit Blick auf diese Lücke testen die Spekulanten derzeit

Spanien und Italien auf den Insolvenzfall. Die Risikozuschläge haben den Zinssatz für italienische Staatsanleihen auf über sechs Prozent getrieben. Auch ist ein Demokratieproblem erkennbar. Während die betroffenen Mitgliedsstaaten Zeit brauchen, um die Beschlüsse des Euro-Sondergipfels vom Juli 2011 umzusetzen, muss gegen die Spekulanten ohne parlamentarische Zustimmung gehandelt werden. Dazu fehlt jedoch die parlamentarische Zustimmung.

Grundlegende Reformen sind erforderlich: Auf die Vorgabe eines begrenzten Volumens der Rettungsfonds sollte verzichtet werden. Darüber hinaus ist der Rettungsfonds dauerhaft zu einem Europäischen Währungsfonds (EWF), der auch die Europäische Zentralbank bei den Geschäften mit Staatsanleihen aus Krisenstaaten entlastet, auszubauen. In seine Obhut sollte die Vergabe von Eurobonds, also durch die Gemeinschaft garantierte Staatsanleihen übergeben werden. Durch entsprechende Entscheidungen der Parlamente muss die dauerhafte Einrichtung dieser Währungsfonds durch die Parlamente beschlossen werden. Damit ist der Verzicht auf nationale Souveränität zugunsten eines Ausbaus der Haftungs- und Transferunion demokratisch fundiert.

### ***3. Mit dem Schongang für Banken und Versicherungen in die Umschuldung***

Durch die Kreditsicherung über den provisorischen Rettungsfonds kommt Griechenland vom hohen Schuldenstand und den Kosten für den Kapitaldienst nicht runter. Während mit 328,6 Milliarden Euro die Gesamtschulden Griechenlands bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt im letzten Jahr 143 Prozent betragen, wird die Schuldenquote in diesem Jahr voraussichtlich weiter auf 150 Prozent steigen. Vollzogen wurde also nur eine Änderung der Kreditgeberstruktur vom ausbezahlten Gläubiger zum Rettungsfonds. Allerdings sinkt die Zinslast durch die vorgegebenen niedrigen Zinssätze, die vom EFSF verlangt werden. Um auch nachhaltig den Schuldenberg zu dezimieren, wird intensiv ein Teilverzicht durch die Kreditgeber diskutiert. Verzichteten die Gläubiger auf einen Teil ihrer Vermögensansprüche, dann sinkt der Schuldenstand. Dieser Schuldenschnitt („hair cut“) hat zu einem zähen Glaubenskrieg geführt. Während die vorherrschende wirtschaftswissenschaftliche Beratung den Schuldenschnitt durchaus propagiert und selbst die Banken und Versicherungen einen Beitrag durch einen Schuldnachlass für unvermeidbar halten, spaltet die Forderung nach Gläubigerverzicht die linke Debatte. Befürworter sehen sich mit dem Vorwurf, Anhänger neoliberaler Ideologie zu sein, konfrontiert. Was ein politisch erzwungener Verzicht auf Vermögen in Form von Staatsanleihen mit Neoliberalismus zu tun haben soll, ist rational wohl kaum erklärbar.

Die Auseinandersetzung mit dem Pro und Contra zum Schuldenschnitt schafft Orientierung. Für den Hair Cut spricht die nachhaltige Entlastung der Krisenländer von den explosiven Kosten des derzeitigen Kreditbestandes. Oftmals wird hinzugefügt, dass schließlich die Gläubiger für die früheren hohen Kurse sowie üppigen Zinszahlungen in die Pflicht genommen werden dürfen. Gegen diesen Gläubigerverzicht wird auf die



Ansteckungsgefahr für andere Länder und eine Abstrafung auf den Kapitalmärkten hingewiesen. Sollten die abgewerteten Staatsanleihen erst einmal mit dem Etikett „Default“ (Zahlungsunfähigkeit) versehen sein, dann könnte der Zugang zum Kapitalmarkt versperrt werden. Auch wird auf negative Erfahrungen mit Ländern nach dem Schuldenschnitt hingewiesen. Gegen diese Behauptung richtet sich eine Studie, bei der auf der Basis von 180 Fällen in den G 8-Ländern zwischen 1970 und 2010 die Wirkungen des Schuldenschnitts getestet wurden: Die Schuldenschnitte hätten nur wenig Einfluss auf die spätere Kreditvergabe sowie die Zinskosten. Die Kreditmärkte wären bereit gewesen, den früheren Schuldenschnitt schnell zu „vergessen und vergeben“.<sup>4</sup> Schließlich wird vor den Folgen bei den Banken und Versicherungen, die Abschreibungen vornehmen müssen und die Verluste an die Kunden weitergeben, gewarnt. Anstatt des Gläubigerschnitts wird der Wechsel des gesamten Schuldenstands in Eurobonds vorgeschlagen. Hierdurch übernimmt die Eurogemeinschaft, ja die gesamte EU, die Haftung für die ausgegebenen Staatsanleihen. Die Forderung nach der Einführung von Eurobonds ist zweifellos richtig. Denn sie sind ein wichtiges Instrument in einer Haftungs- und Transferunion. Während jedoch heute gehandelt werden muss, braucht die Einführung von Eurobonds auch wegen der vielen Detailfragen noch viel Zeit. Die Aussage dieser EU-garantierten Bonds lässt sich allerdings mit Maßnahmen zur Teilentschuldung verknüpfen. Zur unmittelbaren Überbrückung der drängenden Staatsschuldenkrise sollte der Gläubigerverzicht mit der Ausgabe von Eurobonds verknüpft werden. Gläubiger werden für den Schuldenschnitt durch Eurobonds für die Restforderung belohnt.

Die Sorge, die deutschen Banken mit 23 Milliarden Euro Forderungen an den griechischen Staat (Ende 2010) sowie die deutschen Versicherungen mit 8,3 Milliarden Euro Staatsanleihen könnten durch die Verluste schwer belastet werden, wird durch eigens aus der Branche unterbreitete Vorschläge zum Gläubigerschnitt widerlegt. Die Allianz AG mit Ende 2010 1,3 Milliarden Euro sowie die Commerzbank mit 2,9 Milliarden Euro an Staatsanleihen haben freiwillig einen Schuldenschnitt um bis zu 30 Prozent vorgeschlagen. Allerdings fällt das Angebot wegen der vorgenommenen Verkäufe von Staatsanleihen und Wertberichtigungen auch leicht.

Auf dem Sonder-Eurogipfel vom 21. Juli 2011 sind erstmals Optionen für einen Umtausch griechischer Staatsanleihen allerdings auf freiwilliger Basis beschlossen worden. Zum Umtausch in neue Staatsanleihen werden Titel mit längeren Laufzeiten sowie veränderten Zinssätzen angeboten. Entweder erfolgt der Umtausch zum gleichen Nennwert mit einer Verzinsung von rund 4,5 Prozent oder zu einem Nennwert von 80 Prozent aber mit einer Verzinsung von 5,49 Prozent (15 Jahre Laufzeit) oder 6,42 Prozent (30 Jahre).

---

<sup>4</sup> Juan J. Curces/Christoph Trebesch, Sovereign Defaults: The Price of Haircuts“; Manuskript Juli 2011; siehe: [https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db\\_name=res2011&paper\\_id=943](https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=res2011&paper_id=943)

Die Frage stellt sich, welchen Beitrag vor allem die Banken und Versicherungen mit ihrem Vermögensverzicht leisten. Unbestreitbar, hier hat der weltweite Bankenverband, das „Institute of International Finance“ unter der Führung von Josef Ackermann, erfolgreiche Lobbyarbeit geleistet. Das „Handelsblatt“ titelt am Tag der Entscheidung an die Adresse der Banken „Noch einmal davongekommen“. Der internationale Bankenverband gibt den Preis für den Verzicht auf Ansprüche durch die Umtauschaktion mit 21 Prozent an. Gemessen am Marktwert griechischer Staatsanleihen, die mittlerweile zwischen 50 bis 60 Prozent ihres Nennwerts notiert werden, ist der Verzicht vergleichsweise gering. Ja, einige Banken profitieren von dieser Lösung. Denn sie haben bereits höhere Abschreibungen vorgenommen und können nach dem Abschlag von nur 20 Prozent ein Teil wieder gewinnsteigernd aufwerten.

Dem freiwilligen Umtausch dient ein besonders lukrativer Anreiz. Die umtauschwilligen Gläubiger erhalten für den Restwert von 80 Prozent durch den Rettungsfonds gemeinschaftlich garantierte Anleihen. Damit sind durch die Hintertür der Teilentschuldung Eurobonds mit der besten Rating-Note eingeführt worden.

Am Beispiel Griechenlands zeigt sich, dass durch den freiwilligen Umtausch die Schuldenlast nur geringfügig reduziert wird. Den Ausgangspunkt bildet die Annahme von 90 Prozent der Gläubiger, die zum Umtausch bereit sind. Optiert bei einem Volumen von 135 Milliarden Euro die Hälfte für eine Reduzierung auf 80 Prozent, dann wird in Griechenland ein Schuldenabbau von 13,5 Milliarden Euro ausgelöst werden. Gemessen am Schuldenstand mit 328,6 Milliarden Euro Ende 2010 ist die Reduktion der Kredite viel zu gering.

Auch wegen dieses viel zu schwachen Schuldenabbaus und damit der zu geringen Entlastung von Kapitalkosten ist jetzt schon erkennbar, dass die Maßnahmen zum Einstieg in den freiwilligen Schuldenabbau nicht ausreichen werden. Folgende Korrekturen und Ergänzungen sind zu empfehlen: Die Beteiligung der Gläubiger am Schuldenabbau wird von freiwillig auf obligatorisch umgestellt. Die Höhe des Gläubigerverzichts orientiert sich nicht am vorherrschenden, gegenüber den Abschlägen viel niedrigeren Marktwert für griechische Staatsschulden. Derzeit ergibt sich ein Abschlag zur Vermögensreduktion bis zu 50 Prozent. Die Gläubiger erhalten im Umtausch ebenfalls für den neuen Schuldtitel Eurobonds, die durch den zuständigen Euro-Rettungsfonds mit höchster Bonität garantiert werden. Damit liegt die Haftung für die Euro-Staatsanleihen bei der Gemeinschaft. Auf dieser Basis sollte die generelle Finanzierung von Staatsschulden im Euroland durch Eurobonds ausgebaut werden.

#### ***4. Teutonische Umerziehungsmaßnahmen – Das Dilemma der fiskalistischen Einsparpolitik in den Krisenländern***

Die Vergabe von Kredithilfen zur Auszahlung fälliger Staatsschulden durch die Rettungsfonds wird streng an die Bedingung einer nachhaltigen Sanierung der öffentlichen Haushalte in den Krisenländern geknüpft. Im Fall Griechenland zeigt sich exemplarisch, dass die Sanierung in den ersten Rettungsrunden ausschließlich auf

massives Einsparen von Ausgaben vor allem im öffentlichen Dienst und bei den Personalausgaben sowie die Erhöhung von Massensteuern konzentriert worden ist. Mit der ersten gewährten Tranche von 110 Milliarden Euro Kredithilfe sind Einschnitte und Steuererhöhungen von 11,5 Milliarden Euro erzwungen worden. Bei der zweiten Tranche mit 109 Milliarden Euro hat die Troika aus Europäischer Zentralbank, EU und Internationalen Währungsfonds zusätzlich 28 Milliarden Euro durchgesetzt. Darüber hinaus sollen noch 50 Milliarden Euro durch die Privatisierung derzeit öffentlicher Unternehmen in Griechenland an Einnahmen generiert werden. Müsste Deutschland gemessen am Anteil der Maßnahmen in Griechenland bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt die 17,6 Prozent umsetzen, wären insgesamt 410 Milliarden Euro durch diese restriktive Finanzpolitik zu bewegen. Bei den vorgesehenen sechs Jahren wären das pro Jahr knapp 70 Milliarden Euro. Die dazu ergreifenden Maßnahmen werden fiktiv durchgespielt und im Kasten beschrieben („Deutschland unter griechischem Spardiktat“).

Zweifellos besteht ein großer Reformbedarf gegenüber den öffentlichen Haushalten in Griechenland. Dazu gehören Bürokratieabbau sowie die Bekämpfung von Korruption und Steuerhinterziehung sowie die Durchsetzung höherer Steuern für die Einkommensstarken und Vermögenden. Derzeit konzentrieren sich die Maßnahmen zur Erfüllung der Sparauflagen auf die Einkommensschwachen und Ärmsten des Landes. Zu Recht hat die OECD im jüngsten Länderbericht zu Griechenland diese Politik als „beeindruckend“ charakterisiert.<sup>5</sup> Der Generalsekretär der OECD kritisiert deutlich, dass diese Aktivitäten im Ausland viel zu wenig gewürdigt würden. Dagegen verlangt der neue Präsident der Deutschen Bundesbank noch schärfere Einsparungen. Da geht es ideologisch auch um eine Art Umerziehung Griechenlands zur eisernen Tugend des Sparens und Verzichts – selbst bei den Armen.

Jedoch, allmählich dämmert selbst den hart gesottenen Sparkommissaren aus dem Euroland, dass dadurch die stark binnenwirtschaftliche ausgerichtete Wirtschaft endgültig in die Knie gezwungen wird. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um über vier Prozent in diesem Jahr ist auch die Folge dieser verordneten Schrumpfpolitik. Die Folge sind sinkende Steuereinnahmen und steigende Krisenkosten durch Arbeitslosigkeit, die kontraindiential einen Anstieg der Staatsschulden auslösen. Dies ist ein entscheidender Grund für den Anstieg der Staatsschuldenquote trotz massiver Sparmaßnahmen von 143 in 2010 auf 150 Prozent in diesem Jahr. Dabei belegen international vergleichende Studien eindeutig das Dilemma: kurzfristig schrumpft die gesamtwirtschaftliche Produktion durch das fiskalistische Spardiktat. Die jüngste Studie von einem Forschungsteam beim Internationalen Währungsfonds, die in 17 Industrieländern insgesamt 173 Konsolidierungsprogramme vergleichend untersucht hat, widerlegt die auch in deutschen Politikkreisen und bei der Bera-

---

<sup>5</sup> OECD, Economic Surveys: Greece 2011; Remarks by Angel Gurría, OECD-Generalsekretär; in: [www.oecd.org/documentprint](http://www.oecd.org/documentprint)

tungsökonomik weit verbreitete Mär vom Gesundsparen.<sup>6</sup> Belegt wird eher das Kaputtsparen der Gesamtwirtschaft. Das Fazit lautet: Jeder Prozentpunkt, um den der Staat die Fiskalpolitik straffte, hat innerhalb von zwei Jahren beim Wirtschaftswachstum 0,6 Prozentpunkte und beim privaten Konsum gar 0,75 Prozent gekostet. Dabei fallen die Schrumpfwirkungen in Wirtschaften ohne starken Exportsektor, wie beispielsweise in Griechenland, noch viel stärker aus. Diese Erkenntnis, demzufolge eine nachhaltige Entwicklung Griechenlands die entscheidende Voraussetzung für eine Sanierung auch der öffentlichen Haushalte ist, steht im Widerspruch zur fiskalistisch reduzierten neoliberalen Doktrin vom Selbstlauf der von Staatsschulden befreiten Gewinnökonomie. Wieder einmal bedurfte es der materiellen Gewalt der Krise, um die Doktrin vom Einsparstaat durch Ansätze zur Stärkung der Wirtschaft wegzuräumen.

Dieses für Griechenland offensichtliche Dilemma, nach dem die Konsolidierungspolitik am Ende die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nur schwer zu belastet, hat erstmals zum Merkposten „Maßnahmen zur Stärkung der griechischen Wirtschaft“ in den Beschlüssen des Sonder-Eurogipfels vom 21. Juli 2011 geführt. Diskutiert werden die Möglichkeiten und Chancen unter dem Stichwort Marshall-Plan für Griechenland. Das Programm zum Wiederaufbau Europas und insbesondere Deutschlands nach dem zweiten Weltkrieg dient als Orientierung. Im Widerspruch zum inflationären Gebrauch des Etiketts Marshall-Plan sind jedoch nicht einmal Konturen eines tragfähigen Konzepts zum Aufbau der Wirtschaft und Exportstärke erkennbar. Immerhin haben sich zwanzig Wirtschaftsverbände unter Leitung des Bundeswirtschaftsministers Anfang August zu einem Industriegipfel in Berlin getroffen. Der Gefahr einer Rosinenpickerei nach profitablen Bereichen auf der Landkarte der griechischen Wirtschaft muss begegnet werden. Die Arbeit an einem Masterplan für Griechenland lohnt sich. Dazu gehört freilich auch spiegelbildlich die Reduktion von deutschen Exportüberschüssen. Schwerpunkt ist die Stärkung der endogenen Wachstumspotenziale, die eine Zurückdrängung von Exporten aus anderen Ländern zulassen. Wachstumschancen sind in der Landwirtschaft und der Nahrungsmittelindustrie sowie dem noch ausbaufähigen Tourismus erkennbar. Die Informationstechnologie sowie die Pharmaziebranche bieten Chancen. Durch die Modernisierung der Großhäfen lässt sich die Produktion von logistischen Dienstleistungen steigern. Im Bereich der erneuerbaren Energie (Ausbau der Stromnetze, thermische Solarkraft) liegen durchaus Chancen. Bisher fehlende Existenzgründungen kleiner und mittlerer Unternehmen sind wirtschaftsstrukturell wichtig. Insgesamt muss die Politik überschaubare Verwaltungsprozesse durch Abbau von Bürokratie sowie die Planbarkeit und Verlässlichkeit für die Wirtschaft garantieren. Kurzfristig lässt sich die derzeitige Blockade bei der Nutzung von Finanzmitteln aus dem EU-Gemeinschaftshaushalt für den Ausbau der Wirtschaftsstruktur durch die Abschaffung der Eigenbeteiligungsquote überwinden.

---

<sup>6</sup> Jaime Guajardo / Daniel Leigh / Andrea Pescatori, Expansionary Austerity: New International Evidence; IMF-Workingpapier „P 11/158, 2011

Die Europäische Investitionsbank (EIB) sollte den Strukturwandel massiv unterstützen.

### ***Quo vadis Euro-Europa***

Die Systemkrise des Eurolandes zwingt Europa zur eindeutigen Entscheidung. Im Kern gibt es unter Ausschluss eines weiteren Durchwurschtelns nur zwei Optionen.

Mit der ***Auflösungsoption*** wird ein Kerneuroland (etwa Deutschland, Österreich und Beneluxstaaten) angestrebt. Die insolventen Krisenländer kehren zu ihrer nationalen Währungssouveränität zurück. Mit dieser Option würden die unübersehbaren ökonomischen Vorteile des Eurolandes verloren gehen. Zwar würden die Kosten für Rettungsschirme eingespart. Aber auf die EU kommen neue Kosten zu. Beispielsweise kann Griechenland durch die massiv abwertende Drachme niemals Exportstärke gewinnen. Dazu mangelt es auch an infrastrukturellen Voraussetzungen. Über den billigen Preis einer Währung lässt sich ökonomischer Wohlstand nicht automatisch herstellen. Vielmehr regiert auf Dauer eine Elendsökonomie, die durch den EU-Gemeinschaftshaushalt gestützt werden muss. Aber auch europapolitisch wäre diese Option schädlich. Das Projekt Europäische Union würde auseinander driften und gegenüber den Wirtschaftsräumen Nordamerika und Südsostasien an Kraft verlieren. Eine Europäische Union bleibt ohne eine funktionierende Währungsunion verknüpft mit einer Fiskal- und Wirtschaftsunion immer nur Stückwerk.

Die ***Option Rettung des Eurolandes*** durch eine voranschreitende ökonomische, soziale und ökologische Vergemeinschaftung stellt eine mächtige Herausforderung dar. Diese anzunehmen lohnt sich. Verlangt wird die Bereitschaft, nationalstaatliche Kompetenzen zum Vorteil der Gemeinschaft abzugeben. Kurzfristig ist eine Rettungsstrategie erforderlich, die jedoch in einen mittelfristigen Masterplan eingebunden sein muss. Instrumente zur Überwindung der Eurokrise und Maßnahmen zur Vollendung einer Währungsunion sind in diesem Beitrag begründet worden.

Eingepaukt durch die materielle Krise des Eurosystems sind erste Schritte in Richtung eines Ausbaus zur Haftung- und Transferunion gegangen worden. Wer die Transferunion nicht will, der verabschiedet sich von einer funktionierenden Wirtschafts- und Währungsunion. Es geht um ein rationales, nachvollziehbares und politisch akzeptiertes System zum Ausgleich des systemischen Entwicklungsgefälles zwischen den Mitgliedsstaaten. Die in Deutschland verbreitete Erwartung, von der Integration zwar zu profitieren aber nationale Rechte nicht abgeben zu wollen, muss überwunden werden.

Die Notwendigkeit einer voranschreitenden Vergemeinschaftung der Währungspolitik ist unübersehbar. Dazu gehören der auf Dauer eingerichtete Rettungsfonds, der noch viel zu schwache Einstieg in den Gläubigerschnitt sowie die Schaffung von Eurobons. Dieser Europäische Stabilisierungsmechanismus sollte zu einem Europäischen Währungsfonds (EWF) ausgebaut werden. Viele Aufgaben, die derzeit Not gedrungener

maßen die Europäische Zentralbank übernehmen muss, fallen in dessen Kompetenz. Beispielsweise braucht die EZB nicht mehr zur Kurzstabilisierung Ramschanleihen einkaufen. Ihre zentrale Aufgabe konzentriert sich auf die geldpolitische Steuerung. Wie die brutalen Folgen der Gründungsfehler im Maastrichter Vertrag lehren, eine Währungsunion kann nur eingebettet in einer Fiskal- und Wirtschaftsunion funktionieren. Da ein Gesamtgebäude weder theoretisch noch politisch in Sicht ist, geht es um die Entwicklung und Implementierung von Maßnahmen der fiskalischen und wirtschaftlichen Integration. Dazu gehört ein Mindestmaß an Vergemeinschaftung der Steuerpolitik. Das Projekt eines dem bundesstaatlichen System vergleichbaren föderalen Finanzausgleich gilt es zu etablieren. Auch müssen Instrumente zur zum Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums gefunden werden. Auch ist die Lehre aus der krisenverschärfende Rolle der Spekulanten vor allem durch die Hedgefonds zu ziehen. Die EU muss endlich weltweit mit eigenen Maßnahmepakten für die Regulierung der Finanzmärkte eintreten. Dazu gehören das Verbot von Geschäften mit Kreditausfallversicherungen (CDS) sowie die Beschränkung der Macht der Hedgefonds als die neuen Schattenbanken. Schließlich müssen die Ratingagenturen, die wie Brandsatzbeschleuniger agieren, begrenzt und kontrolliert werden. Mehr Wettbewerb in dieser Branche, die gesetzliche Regulierung des Geschäftsmodells sowie die Übernahme der Haftung für Fehlrteile würden schnell zum Relevanzverlust der heutigen vier monopolistischen Ratingagenturen führen.

Während sich die aktuell diskutierten Vorschläge auf eine voranschreitende Integration im Währungs-, Wirtschafts- und Fiskalbereich der EU konzentrieren, kommt die politisch-demokratische Legitimation dieses historisch herausragenden Projekts viel zu kurz. Dies führt zu einem gefährlichen Widerspruch: für die Krisenbewältigung wichtige Maßnahmen werden unter Zeitdruck und oftmals verspätet parlamentarisch abgeseget. Das hängt auch mit der Übermacht der Finanzmärkte zusammen. Beispielsweise müssen die gegen die fortwährenden Spekulanten die am 21. Juli 2011 auf dem Eurogipfel beschlossenen Maßnahmen eingesetzt, ja auch nachjustiert werden. Allerdings liegt eine endgültige Zustimmung des deutschen Bundestags noch nicht vor. Um dieser Demokratiefalle, die den Druck zur Renationalisierung erhöht, zu entkommen, müssen auf breiter Diskussionsbasis und unter Zustimmung der Bevölkerung die Eckpfeiler des Europaprojektes verankert werden und einen Lernprozess der weiteren Entwicklung institutionalisiert werden. Fehlt es an breiter demokratischer Zustimmung aus den Mitgliedsländern, dann hat die EU zusammen dem Euro keine Chance.

---

In gekürzter Fassung und unter dem Titel „Europa in der Krisenschleife“ erschienen in den *Blättern für deutsche und internationale Politik* Heft 9/11