



universität
wien

Diplomarbeit

Titel

„Der Europäische Stabilisierungsmechanismus (ESM) –
Rettungsanker der Wirtschafts- und Währungsunion“

Verfasser

Thomas Trappl

angestrebter akademischer Grad:

Magister der Philosophie (Mag. phil)

Wien, 2011

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A 300

Diplomarbeitsgebiet lt. Studienblatt:

Politikwissenschaft

Betreuer:

Univ. Prof. Dr. Peter Gerlich

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	4
I. Wirtschaftliche Vorgeschichte der Krise	7
I.I. Die Übertragung des Risikos	13
I.II. Das Platzen der Blase	14
I.III. Die Wandlung zur globalen Krise	16
II. Staatsverschuldung	17
III. Staatsbankrott	21
IV. Ratingagenturen	26
V. Schulden im Euroraum	30
VI. Griechenland – Land der Demokratie und Staatsbankrotte	37
VI.I. Beschönigung der Wirtschaftsdaten	40
VI.II. Weiterer Abwärtstrend	42
VI.III. Der erste Anker	44
VI.IV. Die Europäische Finanz-Stabilisierungs-Fazilität (EFSF)	45
VI.V. Kein Ende der Misere	48

VII. Vertragliche Regelungen	50
VIII. Der ESM	56
VIII.I. Leitung und Kapitalverwendung	58
VIII.II. Prinzipien und Finanzierungsverfahren	59
VIII. III. Inkrafttreten	61
IX. Ein Blick in die Zukunft	61
IX.I. Die Möglichkeiten	62
X. Conclusio	69
XI. Abbildungsverzeichnis	72
XII. Literaturverzeichnis	73

Einleitung

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hält seit vier Jahren die ganze Welt in Atem. Ausgehend vom Platzen der Immobilienblase in den Vereinigten Staaten von Amerika und des finanziellen Kollaps einiger bedeutender Großbanken, wie beispielsweise der Investitionsbank Lehman Brothers 2008, begann ein Abwärtstrend der globalen Wirtschaft und der Zusammenbruch des internationalen Finanzmarktes. Dieser ließ ab 2010 auch europäische Staaten in die Nähe eines Staatsbankrotts schlittern und bedroht heute die Stabilität des gesamten Euroraums, sowie der EU-Gemeinschaftswährung.

Die vorliegende Arbeit zeigt die Anfänge und Ursachen der bestehenden Krise auf und analysiert ihre Besonderheiten. Der Fokus der Arbeit liegt dabei auf der Frage, wodurch sich die Krisensituation besonders im Euroraum auszeichnet, inwiefern sie sich von vergangenen Krisen unterscheidet und warum die derzeitige Krise die Schaffung eines neuen Europäischen Stabilisierungsmechanismus zur Verbesserung des Krisenmanagements notwendig macht. Das Forschungsinteresse ergibt sich aus der Aktualität der Thematik und der Bedeutung der Situation für die gemeinsame europäische Zukunft. Es hat sich gezeigt, dass die bestehenden Instrumentarien der EU nicht zur Krisenbewältigung ausreichen und eine Reform notwendig machen. Europa befindet sich dabei an einem Scheideweg zwischen Zerfall und verstärkter Integration. Die Wirksamkeit der wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen bildet die Grundvoraussetzung für das Fortbestehen der Gemeinschaftswährung Euro und entscheidet über die Möglichkeit einer zukünftigen ökonomischen und politischen Zusammenarbeit der derzeitigen EU-Staaten-Konstellation. Da sich die Entscheidungen zur Eurorettung in ständigen Verhandlungen befinden, kann die vorliegende Arbeit die Thematik lediglich bis zu Zeitpunkt November 2011 behandeln. Die zukünftigen Entwicklungen der Wirtschafts- und Währungsunion bleiben abzuwarten und werden in dieser Arbeit nur spekulativ und mit einem möglichen Ausblick behandelt.

Die Arbeit beginnt mit einer Darstellung der Krisenchronologie und der Erklärung von Grundbegriffen, wie Staatsverschuldung und Staatbankrott. Diese werden in theoretische Schulen, wie beispielsweise den Monetarismus, Keynesianismus und die Ansichten der Neoklassik und der Neuen Politischen Ökonomie, eingeordnet,

wobei aufgezeigt wird, wie die einzelnen Theorien eine Staatsverschuldung bewerten und inwieweit sie als notwendige Präventivmaßnahme im Fall von staatlichen Insolvenzen herangezogen werden kann.

Nach der Definition des Begriffs Staatsbankrott werden im folgenden Teil der Arbeit die verschiedenen Möglichkeiten des staatlichen Bankrotts dargestellt sowie Ursachen und Verläufe dieser erklärt. Beispiele, wie der Staatsbankrott Argentiniens um die Jahrtausendwende, illustrieren und verdeutlichen die Problematik.

Da die amerikanischen Ratingagenturen Standard & Poors, Fitch und Moody's in der gegenwärtigen Krise von erheblicher Bedeutung und sie zur Erklärung der Krise in keinsten Weise vernachlässigbar sind, wird ihnen in der vorliegenden Arbeit ein eigener Block gewidmet. Nach kurzer geschichtlicher Entstehungsgeschichte, wird der Ratingprozess aufgezeigt und die Folgen der Bonitätseinstufung von Unternehmen, bzw. ganzer Staaten, analysiert. Wie erhält ein Staat ein AAA-Rating, welche Voraussetzung muss er dafür mitbringen und welche Folgen hat eine Bonitätsabwertung am Kapitalmarkt, sind Fragestellungen, die in diesem Teil der Arbeit beantwortet werden.

Nach dieser eher allgemeinen Einführung in die Thematik und der Klärung von Grundbegriffen, wendet sich die Arbeit den Problemen im europäischen Raum und speziell der Europäischen Union zu. Besonderheiten und Charakteristika der Eurozone und der Union als Ganzes, werden in diesem Hauptblock aufgearbeitet. Dabei zeigt sich, dass die Union für den Fall eines Bankrotts einer ihrer Mitgliedstaaten keine rechtlichen Grundlagen besitzt und somit nicht an die reale Situation angepasst ist. Denn einige Staaten besitzen horrenden Staatsschulden und sehen sich nun in Zeiten der internationalen Wirtschaftskrise aufgrund ausbleibender Finanzierungsmöglichkeiten mit einem Staatsbankrott konfrontiert. Den Ländern mit den meisten Problemen, medial als PIGS (Portugal, Irland, Griechenland, Spanien) bezeichnet, wird dabei ein besonderes Augenmerk geschenkt.

Als Beispielland ist vor allem Griechenland geeignet, dessen wirtschaftliche Situation den Mittelpunkt des folgenden Teils bildet. Es galt in den letzten zwei Jahren als Hauptproblem der Eurozone und verdeutlicht die Schwächen der EU und die Bedrohung der Stabilität im Euroraum durch instabile Volkswirtschaften.

Weitreichende und teure Hilfspakete im Zuge der Griechenlandhilfe sollen einem Staatsbankrott entgegenwirken und die Wirtschafts- und Währungsunion strukturell festigen. Diese Pakete gaben darüber hinaus den Anstoß zu einer Debatte über einen permanenten Mechanismus, der zukünftigen Krisen präventiv entgegensteuern könnte. Die Etablierung eines solchen Krisenfonds – der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) – wird in diesem Hintergrund untersucht, in seinen einzelnen Aspekten aufgearbeitet und seine rechtliche Basis und Arbeitsweise dargestellt. Dabei werden Struktur, Beiträge der Mitglieder und Ablauf der Auszahlungen, sowie die bereits bestehenden vertraglichen Grundlagen in punkto Staatverschuldung unter die Lupe genommen.

Nach dem EFSF, welcher nur ein temporäres Instrumentarium der Union zur Krisenbekämpfung darstellt, gilt dem Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) der darauf folgende Textteil. Um in Zukunft die Gefahr überbordender Defizite und Verschuldung bekämpfen sowie die Einhaltung der Konvergenzkriterien garantieren zu können, ist dieser das zentrale Instrument eines zentralen Krisenmanagements. Um seine Besonderheiten deutlich zu machen, wird der ESM-Vertrag ausgewertet und seine Struktur, Prinzipien und Arbeitsweise erörtert.

Abschließend wird ein Blick in die Zukunft gewagt und mögliche Szenarien, wie der etwaige Austritt eines Staates aus der Währungsgemeinschaft, imaginiert. Sollte die Währungsunion zerbrechen und die Gemeinschaftswährung aufgelöst werden, würde dies mehr Kosten als Nutzen erzeugen. Vielmehr hätte dies enorme negative Folgen für den europäischen Wirtschaftsstandort und würde Europa nicht nur ökonomisch, sondern auch politisch gegenüber Großmächten, wie China und den Vereinigten Staaten von Amerika zu einem weltpolitischen Zwerg zusammenschrumpfen lassen. Überstandene Anstrengungen und Integrationsschritte wären dann obsolet. Dieser Tendenz gilt es in den kommenden Jahren entgegenzuwirken. Dem Europäischen Stabilisierungsmechanismus könnte dabei eine tragende Rolle zukommen.

I. Wirtschaftliche Vorgeschichte der Krise

Einer der grundlegenden Auslöser der derzeitigen Krise und der Instabilität für die Gemeinschaftswährung findet sich nicht in Europa selbst, sondern jenseits des Atlantiks; genauer: in den Vereinigten Staaten von Amerika. Aufgrund des hohen Globalisierungsgrades der Finanzbranche beeinflussten die, in den USA durchgeführten risikoreichen Kreditvergaben im Hypothekenbereich nicht nur nationale Wirtschaftssektoren in negativer Weise, sondern hatten nach dem Platzen der Spekulationsblasen auch erhebliche Folgen für die gesamte Finanzwelt in Europa und dem Rest der Welt. Um die Ursachen und den Verlauf der bestehenden Krise verstehen zu können, muss der Betrachter zunächst den Fokus auf die USA richten und dabei einige Jahre zurückgehen.

Der Beginn der negativen Entwicklung lässt sich in den späten 90er Jahren des letzten Jahrtausends verorten, als die neuen Errungenschaften der IT-Branche, wie beispielsweise die zunehmende Ausweitung des Internets oder die vermehrte Nutzung des Mobilfunks, die Gewinnerwartungen der produzierenden Unternehmen in die Höhe schnellen ließen. Angetrieben von Investmentfonds und der steigenden Popularität des Wertpapiermarktes, investierten Anleger Unsummen um am Aufschwung der Branchen teilzuhaben. Probleme ergaben sich jedoch, als klar wurde, dass die Unternehmen die Gewinnerwartungen und propagierten Expansionen nicht würden erfüllen können. Erste Firmen mussten Insolvenz anmelden und bewirkten ab dem Jahr 2000 einen Abwärtstrend der IT-Aktien. Kleinanleger fürchteten um ihr Vermögen und verkauften Anteile weit unter dem Kaufpreis.

Dem Platzen der Blase, die in Folge medial als die „DOT-COM Blase“ bezeichnet wurde, versuchte die amerikanische Notenbank Fed (Federal Reserve System) mit einer Niedrigzinspolitik zu begegnen, um aufkommenden Konjunkturproblemen vorab entgegensteuern zu können. Durch diese expansive Geldpolitik wurde versucht, einer befürchteten Deflation – also Rezession mit stetig fallenden Preisen – zuvorzukommen.

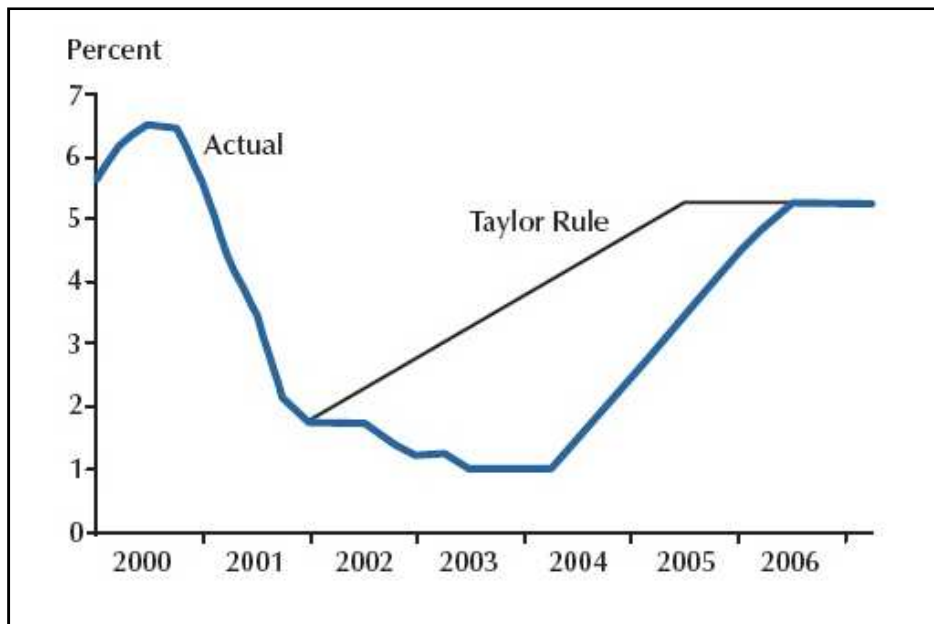


Abb. 1: Taylor Rule¹

Abbildung 1 zeigt die Politik der FED zwischen den Jahren 2000 bis 2006 im direkten Vergleich mit der Taylor Regel. Dadurch wird es ermöglicht die Politik der Federal Reserve nachzuvollziehen. Die Taylor Rule, dargestellt in der schwarzen Linie, beschreibt grundsätzlich den konventionellen Zinssatz, welcher sich aus den Vergangenheitserfahrungen berechnet und daraus das angemessene Zinsniveau für die jeweilige Volkswirtschaft festschreibt.

Es wird deutlich, dass nach dem Platzen der Dot-Com Blase und den Terroranschlägen in New York und Washington 2001 der Dollar stark abgewertet wurde, um etwaige negative Dynamiken abfedern zu können. Kurz nach den verheerenden Anschlägen drückte die Fed den Leitzins auf 2% dann 1,5% und schließlich auf 1% und beförderte ihn damit unter die allgemeine Inflationsrate.²

Auffallend ist jedoch, dass der Zinssatz auf diesem Niveau belassen wurde, ohne auf den bereits entstandenen wirtschaftlichen Aufschwung der Folgejahre zu reagieren. Die Niedrigzinspolitik der FED reagierte zwar auf die Missstände in der IT-Branche, beförderte jedoch eine günstige Preislage in anderen Wirtschaftssektoren und führte in weiterer Folge zu einem Schwenk der Spekulationen, die sich von nun an auf den amerikanischen Immobilienmarkt bezogen.

¹ Leeds on Finance (2010): Taylor rule; Online URL: <http://leedsonfinance.com/wp-content/uploads/2010/09/11.jpg>

² Der Spiegel, Heft 47, Vom 17.11.2008, S. 54

Investoren, die nach dem Platzen der DOT-COM Blase starke Verluste zu verzeichnen hatten, sahen im Investment in Immobilien eine stabile und ertragreiche Alternative. Ein weiterer Anreiz war, wie Abbildung 2 deutlich macht, dass die durchschnittliche Erhöhung der Häuserpreise nach 2002 jährlich über 10 Prozentpunkte betrug und damit hohe Gewinne versprach.

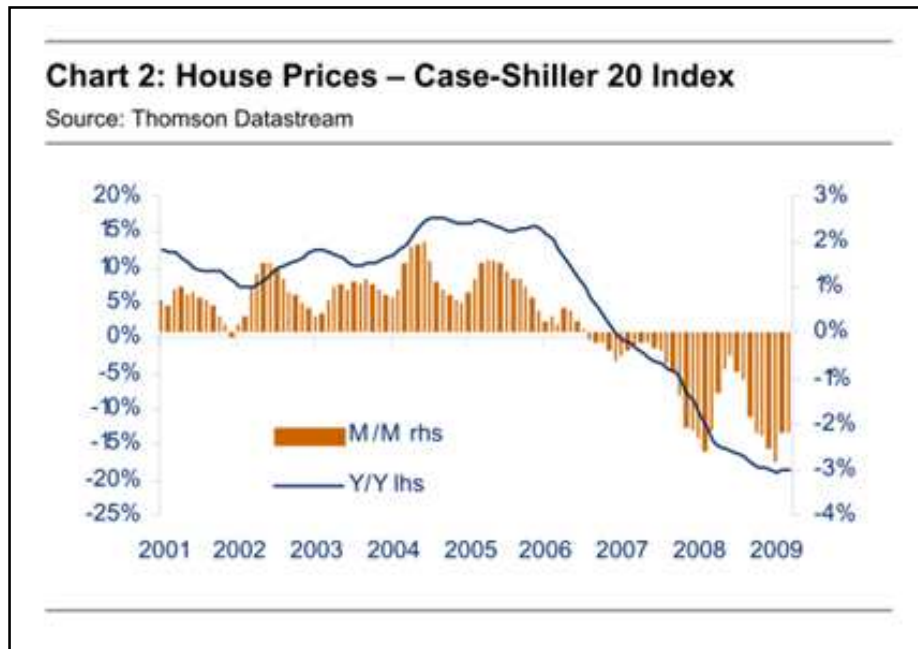


Abb. 2: Case-Shiller Index - US-Häuserpreise³

Durch die Politik der Notenbank und dem Zuschuss an Liquidität hatten viele Banken zudem die Möglichkeit zusätzliche Kredite zu vergeben und nutzten den Immobilienboom zur Profitsteigerung. Die Institute unterstützten dabei jedoch auch Kunden mit unzureichender finanzieller Deckung – ohne etwaige Gefahren ausreichend abzuschätzen. Stattdessen propagierten sie eine Möglichkeit der Grundfinanzierung mittels Krediten mit niedrigem Zinsniveau und leistbaren Refinanzierungsmöglichkeiten.

Um den hohen Stellenwert des Immobilienbesitzes und die damit einhergehende Kreditaufnahme nachvollziehen zu können, ist es essentiell sich mit der amerikanischen Geschichte und Lebensweise auseinanderzusetzen.

³ The Royal Bank of Scotland Group (2009): Case Shiller Index – Online unter URL: www.rbs.com/downloads/pdf/economic_insight/world/citizens_weekly_250609.pdf (Abgerufen am 27.10.2011)

In den USA galt Grundbesitz seit jeher als zentrales Element des „American Dream“ und wurde seit den 30er Jahren, im Zuge des „New Deal“ auch von staatlicher Seite gefördert. Diese Politik beinhaltete ab 1933 staatliche Investitionen, die eine Arbeitsmarktstabilisierung und in weiterer Folge eine Binnenkonsumsteigerung initiieren sollte, und diente somit als Konjunkturmotor nach den rückläufigen Jahren der Weltwirtschaftskrise.

„This New Deal, an unprecedented expansion of federal government programs during Franklin Roosevelt’s first two administrations, was America’s national response to the Great Depression. It dramatically reshaped politics, presidential power, and the role of federal government in the economy of the United States of America. (...) [It] was expressed in a host of New Deal programs such as social security pensions, federal unemployment benefits, federal deposit insurance, and federal farm price supports.“⁴

Zusätzlichen Aufwind versprach sich die Regierung in der Umsetzung umfassender Bauprojekte. Präsident Lyndon Johnson sicherte durch seine zwei Programme in den 60er Jahren, dem „Model Cities Program“ (1966) und dem „Urban Development Act“ (1968) den staatlichen Einfluss auf Immobiliengeschäfte, um die Unterbringung aller Gesellschaftsschichten, insbesondere der Armen im Land, zu garantieren. Schon damals wurden viele Investitionen über die Aufnahme eines Kredits finanziert.

Während zu dieser Zeit der Kreditwert zu 80% selbst besichert werden musste, wodurch reichere Gesellschaftsschichten bevorzugt wurden, erfolgte ab den 70er Jahren eine Liberalisierung der Kreditpolitik. „[Es] setzte ein Wandel in der Kreditvergabep Praxis ein, namentlich mit den gesetzgeberischen Initiativen zur Abschaffung diskriminierender Vergabepraktiken durch den Fair Housing Act, 42 U.S.C. §§ 3601-3619, den Equal Credit Opportunity Act, 15 U.S.C. (chapter 41) §§ 1691-1691f., und den Community Reinvestment Act (CRA), 12 U.S.C. (chapter 30) §§ 2901-2908.“⁵ Damit einhergehend wurden durch die Einführung des „fair lending enforcement“ Immobilienkredite für jedermann zugänglich gemacht.

⁴ Edsforth, Ronald (2000): The New Deal. America’s Response to the Great Depression. Oxford. S. 1

⁵ Grundmann, Stefan/ Hofmann, Christian/ Möslin, Florian (2009): Finanzkrise und Wirtschaftsordnung: Krisenursachen, Finanzmarktstabilisierung, Finanzmarktstabilität; IN: Grundmann, Stefan/ Möslin, Florian (Hrsg.): Finanzkrise und Wirtschaftsordnung. Schriften zum europäischen und internationalen Privat-, Bank-, und Wirtschaftsrecht. De Gruyter Rechtswissenschaftlicher Verlag. Berlin. S. 3

Neben den Banken unterstützten die, in den Folgepräsidentschaften gegründeten staatlichen Agenturen (Government Sponsored Agencies), wie Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) oder Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), die Finanzierung von Grundbesitztümern mittels mehrjähriger Hypothekendarlehen.⁶ Für die Kreditwirtschaft bildete sich, neben dem Prime Market der solventen Kreditnehmer, zunehmend eine neue Einnahmequelle heraus: der so genannte Subprime Market, der auf die Vergabe an zahlungsschwache Kunden fokussiert war.⁷ In den Jahren ab 1993 war dieses Marktsegment durch einen enormen Anstieg der Anträge gekennzeichnet. „Die Steigerung der Zahl von Hauseigentümern in den USA wird auf fünf Faktoren zurückgeführt: die starken Wirtschaftsjahre in den 90ern, den geringen Bearbeitungsaufwand bei der Kreditvergabe durch automatisierte Prozesse, die Weitergabe der Risiken an die Kapitalmärkte, die Eliminierung des Eigenkapitalerfordernisses und die (...) Veränderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen.“⁸

Gefahren ergeben sich daraus, dass diese Hypothekendarlehen durch Grundbesitz besichert werden.⁹ Durch das in den USA angewandte System, in dem der Schuldner nur für seine Immobilie haftbar gemacht werden kann, nicht aber für seinen Gesamtbesitz (non recourse loan), wurde die Besicherung durch Eigenkapital (down payment) aufgeweicht: „Im Falle einer Zwangsversteigerung bleibt die Bank somit unter Umständen auf dem Differenzbetrag zwischen der restlichen Kreditsumme und dem Verkaufserlös sitzen.“¹⁰ Der ausbleibende Betrag muss vom Institut selbst getragen werden, da es rechtlich nicht möglich ist ihn vom Schuldner einzufordern.

In den Vorläufen der gegenwärtigen Krise wurden Immobilien somit auch für Bürger aus ärmeren Gesellschaftsschichten zu begehrten Spekulationsobjekten, die trotz ihres geringen Einkommens kreditfinanziert Häuser und Grundstücke erwarben und

⁶ Vgl. Ganovese, Micheal A. (2010): Encyclopedia of the American Presidency. Revised Edition. New York. S. 245

⁷ Grundmann, Stefan/ Hofmann, Christian/ Möslin, Florian (2009): S. 4

⁸ Ebd. S. 4

⁹ Vgl. Münchau, Wolfgang (2008): Vorbeben. Was die globale Finanzkrise für uns bedeutet und wie wir uns retten können. Carl Hanser Verlag. München. S. 219

¹⁰ Pech, Matthias (2008): Die Finanzmarktkrise 2007/2008 und ihre Auswirkungen durch die strukturierten Produkte. Salzwasser-Verlag. S. 3

von den Banken monetäre Unterstützung erhielten.¹¹ Um ihre Vorhaben zu finanzieren wurden oftmals zusätzliche Kredite, auch „Piggyback Mortgage“ genannt, aufgenommen um nötiges Eigenkapital vorweisen zu können. Die Neuerwerbungen waren also von Beginn an mit Verbindlichkeiten behaftet, die oftmals den Wert der Immobilie deutlich überschritten.¹²

Diesen Problemen wurde mit der Einsetzung einer Private Mortgage Insurance (PMI) begegnet, einer Versicherung, die die Kreditgeber im Falle von Zahlungsausfällen kompensieren sollte. Vorteile setzten jedoch die positive Dynamik des Immobilienmarktes voraus. Verbindlichkeiten konnten in vielen Fällen nur durch eine Wertsteigerung der Immobilie abgegolten werden. Viele Kreditnehmer griffen zum Ausweg erneut auf die Möglichkeit zurück durch Konsumentenkredite Häuser und Grundstücke zu erwerben, mit dem Vorhaben, diese nach einigen Jahren gewinnbringend wieder zu verkaufen. Der Erlös sollte alle Verbindlichkeiten gegenüber den Banken abdecken und die Bedienung der anfallenden Kredite garantieren.

Als ab 2005 die Zinssätze der Darlehen, aufgrund der notwendigen Anhebung des Leitzinssatzes durch die FED im Zuge von Liquiditätsengpässen, in die Höhe schnellten, gerieten viele Haushalte in die Lage aufkommende Rückzahlungen nicht bedienen zu können, da gestiegene Refinanzierungskosten im Rahmen der variablen Zinsanpassung an die Kreditnehmer übertragen wurden.¹³ Unzählige Kreditnehmer fielen in eine Insolvenz und sahen sich gezwungen ihre kreditfinanzierten Häuser und Grundstücke zwangsweise zu verkaufen, was einen Preisverfall auf dem Immobilienmarkt bewirkte.¹⁴ Die Preise waren über Jahre hinweg durch die einfache Kreditfinanzierung künstlich hoch gehalten worden, war der eigentliche Preis des Objekts, aufgrund der Abschaffung der Eigenkapitalunterlegung, für Käufer obsolet geworden. Da die Käufer für ihren Erwerb im Grunde nicht haften mussten, wurden Immobilien zu weit übersteuerten Preisen gekauft. „Tatsächlich stiegen die Grundstückspreise im Zuge dieser Entwicklung von 2000 bis 2006 beträchtlich,

¹¹ Terliesner, S. (2008): Alle müssen aus der Krise lernen. Bankenmagazin 5/2008. S.13

¹² Lim, Michael Mah-Hui (2008): Old Wine in a New Bottle, Subprime Mortgage Crisis, Causes and Consequences, The Levy Economic Institute Working Paper No. 532/2008. S. 2

¹³ Rehm, Hannes (2008): Das deutsche Bankensystem, Befund-Problem-Perspektiven (Teil II), Kredit und Kapital. S.309

¹⁴ Vgl. Soros, G. (2008): Das Ende der Finanzmärkte und deren Zukunft. Die heutige Finanzkrise und was sie bedeutet. München. S. 13

nämlich um 40-60%. Noch schneller wuchs die Verschuldung: die Zahl der durch Hypotheken gesicherten Kredite stieg in der gleichen Zeit um mehr als das Doppelte.“¹⁵ Die Banken und Kreditinstitute gerieten zunehmend in Bedrängnis. Insbesondere ihre Geschäfte im so genannten *Subprime*-Bereich, der die zuvor genannte Auszahlung von Krediten an Kreditnehmer mit schlechter Bonität bezeichnet, hatten mit erheblichen Einbußen zu kämpfen. Diese warfen nur bei ansteigenden Preisen und den damit verbunden steigenden Sicherheiten umfassende Rendite für die Banken ab. Die Baubranche versetzte der Preiskurve einen zusätzlichen Dämpfer als, trotz der Sättigung des Marktes, der Bau von Immobilien in umfassendem Maße fortgesetzt und folglich ein Überschuss an Objekten produziert wurde. Je stärker der Preisverfall umso höher die Zahl an unbewohnten Häusern und Grundstücken, Zwangsverkäufen, Verschuldungen und Zahlungsausfällen.

I.I. Die Übertragung des Risikos

Grundsätzlich werden auch in den Vereinigten Staaten von Amerika die Eigenkapitalvereinbarungen auf der Basis von Basel I (*Basler Akkord*) angewandt. Kern dieser Vereinbarung, die 1988 im Rahmen der G10 beschlossen wurde, ist die Sicherung des Kreditkapitals durch Einlagen von Eigenkapital des Instituts. Dies behinderte einige Institute in ihrer Kreditvergabe.

In Folge verkauften viele Institute ihre Schuld- und Verbriefungspapiere global an Hedgefonds, Investoren, Versicherungsanstalten und andere Banken und Zweckgesellschaften (*Special Purpose Vehicles (SPV)* oder *Single Purpose Entities (SPE)*) und veräußerten ihre Anlagen (Prozess der „*Securitization*“), um neues Eigenkapital zu akquirieren und ihre Bilanzen zu beschönigen. Im Mittelpunkt standen dabei die sogenannten Asset Backed Securities (ABS). Für die Finanzierungsunternehmen hatten diese Verbriefungen einige Vorteile: Zum Einen hatten sie, aufgrund der nicht notwendigen Unterlegung der Kredite durch Eigenkapital, keine monetäre Begrenzungen im Kreditbereich zu fürchten, zum Anderen wurden die Buchkredite in verkauf- und handelbare Wertpapiere

¹⁵ Grundmann, Stefan/ Hofmann, Christian/ Möslin, Florian (2009): S. 7

umgewandelt und die Risiken der Kreditvergabe zudem auf mehrere Parteien aufgeteilt.¹⁶ In der Fachliteratur wird diese Strategie der Veräußerung als das *Originate-to-Distribute* Modell bezeichnet.¹⁷ Dadurch konnten die Institute die auf sie übertragenen Forderungen finanzieren. „Die Käufer der Anteile wurden wirtschaftlich gesehen zu den Kreditgebern, ohne nun selbst diese Risikopositionen durch Eigenkapital zu unterlegen oder die Risiken der Kredite selbst evaluieren und entsprechend Vorsorge treffen zu können.“¹⁸ Der Nachteil dieser Weitervergabe war jedoch, dass ihre gesamte Finanzierung auf der Erwartung fußte, dass die ursprünglichen Kreditnehmer die Darlehen würden zurückzahlen können. Können sie dies nicht, übertragen sich, aufgrund der entstehenden Preiseinbrüche, die Abschreibungen. Durch den Verkauf und die Weitergabe der Risiken entstand ein „Moral-Hazard Problem“, gekennzeichnet durch unzureichende Prüfung der Schuldnerqualität, Intransparenz und die verantwortungslose Vergabe von Krediten.

Viele Finanzinstitute, insbesondere aus Europa, gingen jedoch noch einen Schritt weiter. Neben der reinen Beteiligung an den Krediten investierten Anleger in Verlusttragungsgruppen, die sowohl solvente Kreditnehmer als auch Kunden aus dem Subprime-Bereich in Pools zusammenfassten. Dazu verbrieften Kreditinstitute generierte Beteiligungstranchen in einer gebündelten Form – zunächst als *Broad Index Secured Trust Offering*¹⁹ später als Collateralized Debt Obligations (CDO) – erneut an Zweckgesellschaften. Investoren wurden mit hohen Renditen, Ausfallgarantien (*credit enhancement*), Absicherungen (*credit default swaps*) und der Diversifizierung in unzählige Anlagemöglichkeiten zur Beteiligung angeregt.

I.II Das Platzen der Blase

2007 platzte schließlich die, durch ungedeckte Kredite aufgeblähte, Immobilienblase. Durch die Verkäufe von Krediten und die Mitfinanzierung durch Investoren wurden in Folge nicht nur weite Bereiche des amerikanischen sondern auch des europäischen Bankensektors in ernsthafte Schwierigkeiten gebracht. Die entstandene Situation

¹⁶ Vgl. Syring, J./Thelen-Pischke H. (2008): Regulatorische Aufarbeitung der Subprime-Krise. ZKW 18/2008. S.907

¹⁷ Vgl. Hull, John (2011): Risikomanagement. Banken, Versicherungen und andere Finanzinstitutionen. Pearson. S.41

¹⁸ Forkel, Hans-Walter (2008): Rechtsfragen zur Krise an den Finanzmärkten, BKR 2008, 183, S. 185

¹⁹ Der Spiegel, Heft 47, vom 17.11.2008, S. 49

bewirkte eine zunehmende Zurückhaltung und Skepsis am liquiditätsfördernden Interbanken-Geldmarkt. Die Institute wollten weder zusätzliches Geld in den Subprime Sektor stecken und durch die Unterstützung eines Kontraktpartners weitere Einbußen riskieren, noch waren sie dazu bereit Schuldtitel oder Beteiligungen zu finanzieren. „Die Banken waren untereinander nur z.T. zu deutlich über dem Leitzins liegenden Zinsen bereit, sich Liquidität zur Verfügung zu stellen.“²⁰ Neben diesem zunehmenden Attentismus der Kreditgeber, also dem Versuch der Risikovermeidung durch Beobachtung und Abwarten der Marktdynamiken, tendierten die Marktteilnehmer dazu Liquidität anzusammeln um zukünftige, unerwartete Zahlungen auch aus eigener Kraft tätigen zu können.²¹ Diese grundlegende Verschuldung, der Anstieg des Gegenparteirisikos und der steigende Vertrauensverlust auf den internationalen Finanzmärkten führten zu einem Zusammenbruch des globalen Kapitalmarktes. Immer mehr Zahlungsausfälle von Wertpapiersegmenten waren die Folge.

2008 hatten sich im Subprime Sektor bereits Wertverluste in einem Ausmaß von 500 Milliarden US Dollar angesammelt, was weitreichende Finanzierungsnöte und den Bankrott von einigen der größten Finanz- und Versicherungsinstitute der Welt auslöste, darunter etwa AIG (American International Group), Fortis, Lehman Brothers, HSBC, Maritage Mortgage, oder Northern Rock. Die umfassenden Wertverluste gingen in die Bilanzen der Einrichtungen ein und verminderten deren Eigenkapital. Um Insolvenzen vorzubeugen musste neues Geld aufgebracht werden, um einen Ausgleich zwischen Eigenkapital und ausstehenden Forderungen der Investoren zu garantieren. Dieser Vorgang wird als *Deleveraging*, also Steigerung der Eigenkapitalrentabilität durch zusätzliche Fremdwährung, bezeichnet.²² Dies erhöhte die Rezessionsgefahr und trieb Unternehmen durch ausbleibende Kreditvergaben, einer so genannten Kreditklemme (*credit crunch*), in die Pleite, was wiederum zum Abbau von Arbeitsplätzen führte. Es zeigte sich sehr bald, dass die Störung des Kreditsystems Auswirkungen auf die Finanzstabilität, die allgemeine Wirtschaftsentwicklung und die Realwirtschaft ganzer Staaten bedingte.

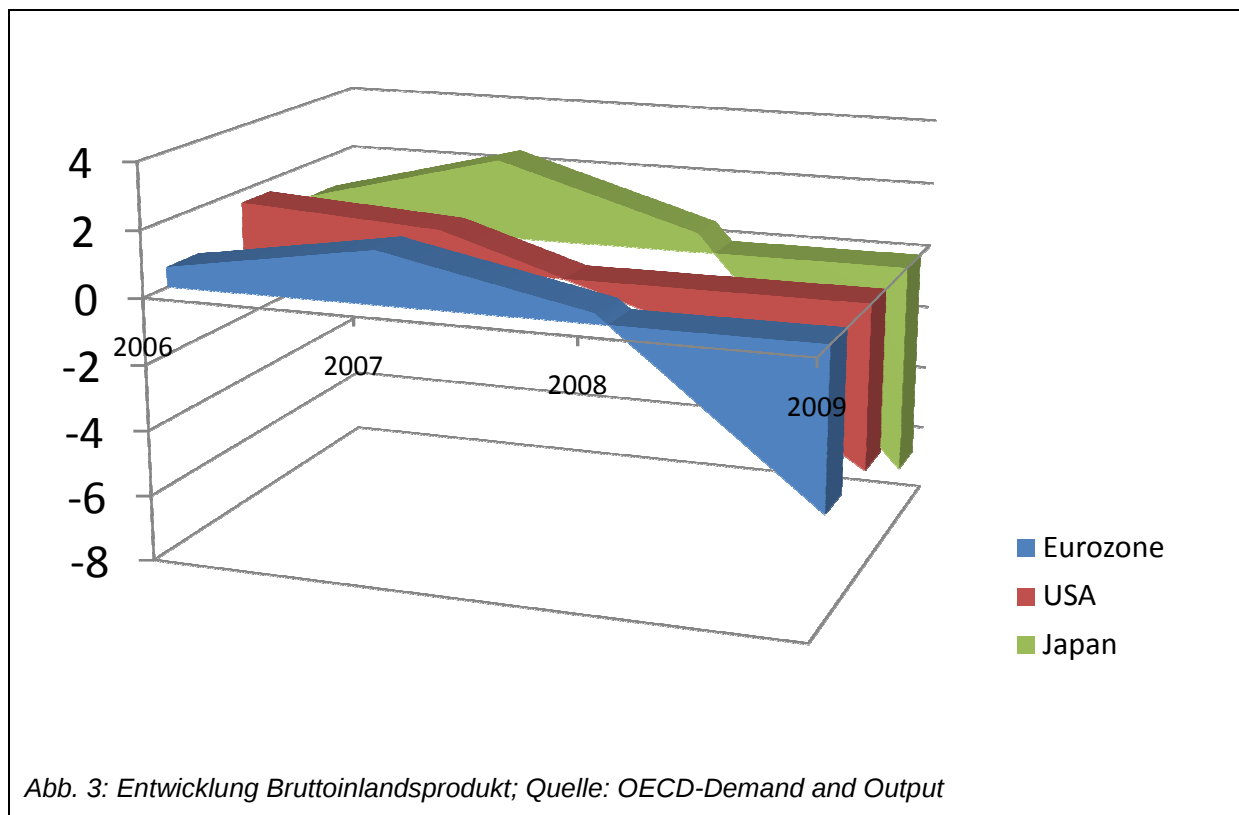
²⁰ Pech (2008): S. 6

²¹ Vgl. Rabak, Roman (2010): Structured Credit Products in Zeiten der Subpremekrise. Produkte und Marktrisikomanagement österreichischer Banken. Facultas. Wien. S. 13

²² Däumler, Klaus-Dieter (2008): Betriebliche Finanzwirtschaft. 9.Auflage. NWB-Verlag. S. 66 f.

I. III. Die Wandlung zur globalen Krise

Sehr schnell wurde Analysten klar, dass die Krise des internationalen Finanzmarktes auf die Weltwirtschaft umschlagen würde. Vielfach wurde deshalb die derzeitige Krise mit der Großen Depression der 30er Jahre verglichen. Die Folgen der Bankencrashes wurden schon gegen Ende des Jahres 2008 an den weltweiten Aktienmärkten sichtbar, als neben den Bankaktien auch andere Branchen von starken Wertverlusten betroffen waren. Auch der internationale Handel, dessen Import- und Exportgeschäfte stark auf kurzfristigen Finanzierungen aufbaut, brach völlig zusammen und beförderte zusammen mit dem Ausbleiben innerstaatlicher Investitionstätigkeit das Schrumpfen der staatlichen Gesamtproduktion/BIP. So verkleinerte sich bereits im Folgejahr 2009 das BIP in den Vereinigten Staaten von Amerika real um 5,0 Prozent, in Japan um 6,4 Prozent und in der Eurozone um 4,8 Prozent ²³ – Tendenzen die man durchaus schon als starke Rezession bezeichnen kann (siehe Abb.3). Die Krise wurde durch den Zusammenbruch des Binnenkonsums und der Exportwirtschaft zusätzlich gefördert.



²³ OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2010): Economic Outlook, NO. 87, Annex Tables, URL: http://www.oecd.org/document/61/0,3343,en_2649_34573_2483901_1_1_1_1,00.html. (Abgerufen: 1. September. 2011)

Die Konjunkturpolitik der Regierungen konnte mithilfe von zusätzlichem Kapital zwar eine verbesserte Lage der Realwirtschaft und wichtiger Finanzsektoren erreichen, der Sturz der öffentlichen Finanzen, die Zunahme von Konjunkturproblemen sowie weiteren Bankeninsolvenzen konnten dadurch jedoch nicht verhindert werden.²⁴

Insbesondere hohe Staatsdefizite und Auslandsverschuldung, wie etwa in Griechenland, Italien, Spanien Portugal u.a., prophezeiten schon früh die Wandlung der Finanz- und Wirtschaftskrise in eine Staatenkrise. Im folgenden Teil des Textes wird dargelegt, welche Folgen die Zahlungsunfähigkeit von Staaten nach sich ziehen und wie eine solche zustande kommt. Nach allgemeiner Definition, Charakteristika und geschichtlichen Beispielen, fällt der Fokus schließlich auf die Europäische Union. Die betroffenen Mitgliedsstaaten, wie etwa Griechenland, werden in punkto Staatsverschuldung genauer analysiert.

II. Staatsverschuldung

In einem demokratisch und rechtstaatlich verfassten Staat, der durch Steuereinnahmen seiner Bürger finanziert wird, ist Staatsverschuldung grundsätzlich ein Gegenstand des Verfassungsrechts. Aufgrund der, mit einer Staatsverschuldung einhergehenden, Zukunftsbelastung beeinflusst diese den Gestaltungsspielraum zukünftiger Generationen (Demokratieprinzip) sowie die Gewährleistung staatlicher Ordnung (Rechtsstaatsprinzip).²⁵ „Die vielleicht bekannteste Funktion hat Staatsverschuldung, wenn es darum geht, das Auf- und Ab der öffentlichen Steuereinnahmen im Konjunkturverlauf von den Staatsausgaben zu entkoppeln.“²⁶ Dies wird angewandt, um die negativen Folgen eines Wirtschaftsabschwungs, also ein steigendes Haushaltsdefizit und den Rückgang der öffentlichen Steuereinnahmen, abzufedern.

²⁴ Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): Wirtschaftskrise und Staatsbankrott. Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH. Köln. S. 4

²⁵ Vgl. Jahndorf, Christian (2003): Grundlagen der Staatsfinanzierung durch Kredite und alternative Finanzierungsformen im Finanzverfassungs- und Europarecht. C.F. Müller Verlag. Heidelberg. S. 109 ff.

²⁶ Konrad, Kai A./Zschäpitz, Holger (2010): Schulden ohne Sühne?. Warum der Absturz der Staatsfinanzen uns alle trifft. C.H. Beck-Verlag. München. S. 79

Um die Schwankungsbreite der Konjunktur möglichst gering zu halten und einen stabilen Steuerrahmen zu garantieren, wird in Zeiten eines Tiefs ein temporäres Staatsdefizit in Kauf genommen und durch Mechanismen, wie etwa progressive Einkommensteuertarife, versucht einen wirtschaftlichen Aufschwung herbeizuführen.²⁷ Defizite stellen in diesem Fall also eine Maßnahme zur Konjunkturglättung dar.

Hohe staatliche Verschuldung wird in Zeiten von Wirtschaftskrisen in Kauf genommen, um die Ökonomiedynamiken wiederzubeleben und Marktproblemen zu begegnen. Durch umfassende Zuschüsse von staatlicher Seite sollen Probleme der nationalen Wirtschaft ausgeglichen werden. Hierbei muss staatstheoretisch jedoch stets das Faktum beachtet werden, dass zwar durch die Aufnahme von Schulden eine antizyklische Konjunkturpolitik erreicht werden kann, durch eine Aufgabenfinanzierung mittels Verschuldung und Krediten jedoch stets die Gefahr eines Staatsbankrotts im Raum steht.

Um sich mit den Problematiken überbordender Staatsdefizite auseinandersetzen zu können ist es notwendig eine theoretische Basis zu schaffen, sowie grundlegende wirtschaftswissenschaftliche Theorien zu beleuchten. Bezüglich der Staatsverschuldung sind im theoretischen Diskurs zweierlei Sichtweisen auszumachen: jene Theorien, die Staatsverschuldung als Notwendigkeit ansehen und jene, die Verschuldung generell ablehnen.²⁸

In der klassischen Politischen Ökonomie ist die Rolle des Staates auf ein Minimum beschränkt. Vertreter wie David Ricardo (1772-1823) oder Adam Smith (1723-1790) standen der Verschuldung der Staaten sehr kritisch gegenüber. Ricardo bezeichnet diese in seiner Schrift „Essay on the Funding System“ (1820) etwa als „die schrecklichste Geißel, die je zur Plage der Nation erfunden worden sei.“²⁹ Adam Smith tendiert in dieselbe Richtung, indem er festhält:

²⁷ Ebd. S.80

²⁸ Vgl. Wagschal, U. (1992): Politische Bestimmungsfaktoren der Staatsverschuldung in westlichen Industrieländern, unveröffentlichtes Manuskript. Heidelberg. S. 14 zitiert nach: Wagschal, Uwe (1996): Staatsverschuldung. Ursachen im internationalen Vergleich. Leske-Budrich. Opladen.

²⁹ Ricardo, David (1951): The Works and Correspondence of David Ricardo, edited by Pierro Sraffa, Vol. IV Pamphlets and Papers 1815-1823, Cambridge. S. 197

„Dort, wo die öffentliche Schuld einmal eine bestimmte Höhe überschritten hat, ist es meines Wissens kaum gelungen, sie auf gerechte Weise und vollständig zurückzuzahlen. Sofern es überhaupt gelang, die Staatsfinanzen wieder einigermaßen in Ordnung zu bringen, bediente man sich stets dazu des Bankrotts, den man bisweilen auch unverhohlen zugegeben hat, und selbst dort, wo häufig Rückzahlungen geleistet wurden, blieb es in Wirklichkeit ein echter Bankrott.“³⁰

Die klassischen Ökonomen lehnen kreditfinanzierte Vorhaben, außer zur Kriegsführung bzw. Tötung produktiver Investitionen, klar ab. Sie stützen ihre Ansichten auf drei Gründe: Zum einen wird Staatsverschuldung als Grund der vergangenen Systemzusammenbrüche gesehen. Des Weiteren werden durch die Möglichkeit der Verschuldung das Steuerbewilligungsrecht der bürgerlichen Parlamente und damit die demokratische Rechte aufgeweicht. Darüber hinaus verweist etwa Nowotny (1979) auf die Tatsache, dass die Klassiker keine Unterscheidung zwischen Staatsschuld und Privatschuld machten, wobei letzteres insbesondere durch religionssoziologische Ansichten, wie beispielsweise des Protestantismus, strikt abgelehnt wurde. Neben den genannten Aspekten wurde die Staatsverschuldung als ablehnend betrachtet „(...) da diese dem privaten Sektor Kapital entzieht und einer unproduktiven Verwendung zuführt.“³¹ Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Staatsverschuldung aus klassischer Sicht eine hohe Gefahr für die Stabilität des gesamten Staatssystems darstellt.

Eine weitere Perspektive im Hinblick auf die Notwendigkeit von Staatverschuldung eröffnet die Neoklassik, die als Grundlage für weitere Schulen, wie die „Neue Klassische Makroökonomie“ oder des Monetarismus diente. Auch hier wird die Verschuldung eines Staates grundsätzlich abgelehnt. Die neoklassische Theorie verortet darin neben einer Dämpfung der Nachfrage vor allem eine generelle Sinnlosigkeit der Schuldenmachung. Zentral für Belegung Letzterer, ist das so genannte „Ricardianische Äquivalenztheorem“, welches besagt, „dass bei einem einheitlichen Zinssatz der Kapitalwert der Steuerzahlungen, die aufgrund der Zinszahlungen anfallen, gleich dem Kapitalwert der Schuldenaufnahme ist.“³²

³⁰ Smith, Adam (1993): Der Wohlstand der Nationen, 6.Auflage. München. S. 803

³¹ Wagschal, Uwe (1996): Staatsverschuldung. Ursachen im internationalen Vergleich. Leske-Budrich. Opladen. S. 78

³² Ebd.

Finanzierungen über Steuern, sowie mittels Krediten und Schulden, führen laut der Neoklassischen Theorie beiderseits zu einem Rückgang des Konsumwillens der privaten Haushalte und besitzen somit den selben Gegenwartswert für den Staat.

Wesentlich positiver steht der Keynesianismus der Verschuldungsfrage gegenüber. In seiner Theorie plädiert der Ökonom John Maynard Keynes im Fall von anhaltenden Rezessionsphasen für eine umfassende Intervention des Staates, um dem Einbruch der Nachfrage begegnen und den wirtschaftlichen Abschwung abfedern zu können. Keynes war der Ansicht, dass der Staat den entstehenden Nachfragemangel der privaten Haushalte und Unternehmen mithilfe kreditfinanzierter Staatsausgaben auszugleichen und dafür zu sorgen hätte: „(...) dass sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dem Produktionspotenzial annähert, also der Menge von Gütern und Dienstleistungen, die bei Vollbeschäftigung produziert werden könnten.“³³ Dazu notwendig sei eine Stimulation durch Steuersenkungen oder höhere Staatsausgaben („deficit spending“). „Im Allgemeinen wird dem „*deficit spending*“ der Vorzug gegeben, das heißt, die zusätzlichen Staatsausgaben werden durch Haushaltsdefizite finanziert, da Steuersenkungen Belastungen der Einnahmeseite darstellen. In Boomphasen sollten diese Defizite dann ausgeglichen werden, indem die Überschüsse in den Aufschwungphasen stillgelegt werden.“³⁴ Der Verzicht auf Verschuldung in wirtschaftlichen Krisenzeiten würde, nach Ansichten des Keynesianismus, die Nutzung der bestehenden Ressourcen einschränken sowie die Garantie zukünftiger Arbeitsplätze und Investitionen minimieren.

Die Neue Politische Ökonomie (Public Choice), mit ihrer zentralen These des methodologischen Individualismus, übt bei ihrem Erklärungsansatz insbesondere am Keynesianismus harte Kritik, denn eine Konjunktursteuerung und Handhabung staatlicher Fiskalpolitik seien mithilfe des Keynesianischen Modells nur unzureichend durchführbar.³⁵ Keynes wird vor allem vorgeworfen Staatsverschuldungen mithilfe wissenschaftlicher Fakten und Erklärungen zu rechtfertigen. Die Vertreter der Neuen Politischen Ökonomie verorten in der Wirtschaftspolitik der bestehenden Demokratien einen Trend in Richtung vermehrter Staatverschuldungen und fordern stattdessen Finanzierungen über die Ausweitung der Steuerlasten, Kostenabbau in

³³ Vgl. Konrad/Zschäpitz (2010): S. 84

³⁴ Wagschal, Uwe (1996): S. 133

³⁵ Vgl. Buchanan, J. M. (1958): Public Principles of Public Debt. A Defense and Restatement, Homewood. S. 4.

aufgeblähten Bürokratieapparaten sowie eine Abkehr von altruistischer Arbeit der nationalen Regierungen. Begrifflich wurde letzteres mit dem Terminus „politischer Konjunkturzyklus“³⁶ umschrieben. Der Fokus der Politik liege zu sehr auf der Ausweitung des eigenen Nutzens und der Erreichung strategischer Ziele sowie der Wiederwahl politischer Vertreter. Zentral ist hierbei der Wille der Regierungen künstlich Wahljahre zu Aufschwungjahren auf zu stilisieren, um die durch Wahlgeschenke etc. erzeugte Mobilisierung für die eigene Wahl zu verwenden. Bringt diese Strategie kurzfristige Erfolge, befördert sie auf der Gegenseite längerfristig die Verschuldung des jeweiligen Souveräns und fördert die Gefahr eines Bankrotts.

Zusammenfassend wird deutlich, dass in der ökonomischen Theorie keineswegs Einigkeit über Vor- und Nachteile von Staatsverschuldung besteht. In der heutigen Wirtschaftspolitik wirken verschiedenste Theorien in die Entscheidungsprozesse der Politik ein, jedoch kann der Keynesianismus, in dem der Staat, um Depressionen zu vermeiden, gezielt in die Konjunktur eingreifen kann, als vorherrschende Theorie angesehen werden. Jedoch greift sie in der Praxis meist nicht weit genug, da die erwirtschafteten Überschüsse in Boom-Zeiten nicht ausreichend zur Schuldenreduktion verwendet werden. Eine Problematik, die sich in vielen europäischen Staaten zu einer Schuldenkrise ausgeweitet und die Gefahr von Staatsbankrotten verschärft hat. Lag der bisherige Fokus auf der Staatsverschuldung, wendet sich die Arbeit im folgenden Teil dem Staatsbankrott zu, wobei ein geschichtlicher Überblick gegeben, sowie die unterschiedlichen Formen des Staatsbankrotts näher beleuchtet werden.

III. Staatsbankrott

Mit einem Blick auf die Geschichte wird deutlich, dass hohe Schulden und Staatsbankrotte in nationalen Wirtschaften keine Seltenheit darstellen; immer wieder geraten Staaten in die Schuldenfalle und in Zahlungsverzug gegenüber ihren Schuldnern. Bereits in der Antike entschuldeten sich die damaligen Herrscher durch die Ausweitung ihrer Münzvorräte und lösten so die ersten Inflationen der Weltgeschichte aus. Auch in den Folgejahrhunderten wurde immer wieder versucht

³⁶ Kalecki, M. (1976): Werkauswahl. Rezession und Prosperität im Kapitalismus. Neuwied. S. 190

übermäßigen Schuldenstand durch die Abwertung der eigenen Währung abzubauen. War diese Vermehrung des Geldes zu Zeiten der Münzwährung zeitlich aufwendig, kam durch den Gelddruck auf Papier, und der damit verbunden industriellen Herstellung, eine weitere Periode der monetären Wertminderungen.

Durch die Etablierung des Bankenwesens wurde schließlich die uns bekannte Form der Umschuldung und des Zahlungsausfalles möglich.³⁷ In der Zeit vom 13. bis zum 18. Jahrhundert beförderten insbesondere Kriege der Monarchien Europas Zusammenbrüche des Fiskus dieser Länder. Spitzenreiter darin waren Spanien und Frankreich. Statistiken ab 1800 belegen weltweit über 250 Ausfälle der Auslandsschuldbedienung sowie 68 Fälle von inflationsbedingten nationalen Verbindlichkeitsausfällen.³⁸

Grundsätzlich werden die Ursachen eines Staatsbankrotts in dem Ausbruch von Revolutionen und kriegesischen Auseinandersetzungen verortet, aber auch schlechte Organisation staatlicher Fiskalpolitik sowie Hyperinflation sind bekannte Gründe.³⁹ Hinzu kommen Auslandsverschuldungen, schlechte Handelsabkommen sowie negative Globalisierungseffekte, etwa durch die Pleite eines großen Wirtschaftspartners.

Eine der Hochzeiten von globalen Staatsbankrotten stellte die Zeit des Goldstandards von 1815 bis etwa 1914 dar. In dieser Periode wurde die Geldordnung in ein System fixer Wechselkurse auf Basis von Gold eingeführt. Durch diese Anpassung an den Goldstandard wurde eine autonome Währungspolitik der Teilnehmerstaaten unmöglich.⁴⁰ Etwaige Handelsbilanzdefizite konnten nicht mehr eigenständig durch Währungsabwertungen ausgeglichen werden, sondern bewirkten bei ausbleibender Kapitalzufuhr einen Abfluss monetärer Mittel aus dem Land. Geldknappheit und Zinsensteigerung waren die Folge und bewirkten eine Minderung staatlicher Wirtschaftsfähigkeit, eine zunehmende Abhängigkeit von ausländischen Investitionen und Krediten und einen Fokus auf den Warenimport. Auch die

³⁷ Konrad, Kai A./Zschäpitz, Holger (2010): *Schulden ohne Sühne? Warum der Absturz der Staatsfinanzen uns alle trifft*. C.H. Beck-Verlag. München. S. 104

³⁸ Ebd. S. 106

³⁹ Reinhart, Carmen M./ Rogoff, Kenneth S./ Savastano, Miguel A. (2003): *Debt Intolerance*; IN: *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1; S. 6

⁴⁰ Imhof, Karin/ Jäger, Johannes (2007): *Globale Geldordnungen und Entwicklungsprozesse in Zentrum und Peripherie*; In: Cornelia Staritz (Hrsg.): *Kapitalistische Entwicklung in Nord und Süd*. Mandelbaum Verlag. Wien. S.149

Nachfolgekonzepte, wie das Bretton-Woods-System oder das Dollar-Wall-Street Regime, konnten die Anhäufung staatlicher Schulden und die Gefahr eines Staatskollapses nur unzureichend verhindern.⁴¹

Betrachtet man den rechtlichen Rahmen, so lassen sich starke Unterschiede zwischen einer bürgerlich-rechtlichen und einer staatlichen Insolvenz aufzeigen. Gemeinsam ist den Beiden, dass in beiden Fällen finanzielle Mittel fehlen, um Verbindlichkeiten zu bedienen. Anders als bei einem Unternehmen, das bei einer Pleite vom Markt genommen wird, muss der Staat seine Zahlungsfähigkeit jedoch wiedererlangen, um neues Kapital aufnehmen und einen Wiederaufbau beginnen zu können. „Vom Staat wird erwartet, dass er bestimmte Kernfunktionen unbedingt gewährleistet. Die Möglichkeit, einen Staat zu zerschlagen, um seine Gläubiger zu befriedigen, kommt damit von vorneherein nicht in Betracht.“⁴²

Anders als bei einem konkursgefährdeten Unternehmen, in dem der Schuldenstand das Eigenkapital übersteigt (faktische Überschuldung), hat der Staat durch sein Besteuerungsmonopol die Möglichkeit theoretisch die Möglichkeit die Schulden autonom zu finanzieren.⁴³ Staatliche Besitztümer und öffentliche Güter können verkauft oder mittels einer Einschränkung der Staatsausgaben neue Gelder akquiriert werden. Darüber hinaus kann die nationale Zentralbank durch einen Zuschuss neuen Geldes bei der Tilgung von Schuldenlasten behilflich sein. Dies kann jedoch lediglich unter der Voraussetzung einer Verschuldung in Eigenwährung angewandt sowie in Hinblick auf eine erhöhte Inflationsgefahr durchgeführt werden.

Grundsätzlich wird zwischen einigen Formen des Staatsbankrotts unterschieden. Der *formelle* Staatsbankrott, bei dem ein Staat seinen Bankrott erklärt, lässt sich am Beispiel Argentiniens verdeutlichen. Im Januar 2002 erklärte das hoch verschuldete Land seine Zahlungsunfähigkeit. Die politische Führung kam zu dem Schluss, dass die vollständige Rückzahlung der angehäuften Schulden für das Volk nicht mehr tragbar sei und die Verluste durch ausländische Gläubiger gestützt werden müssten. Ausgangspunkt der Misere war die Koppelung der argentinischen Währung an den US-Dollar, die eine Konsolidierung des maroden Staatshaushaltes befördern sollte.

⁴¹ Ebd. S. 154

⁴² Fischer, Roger (2003): Zu einem Recht der Staateninsolvenz: In: Internationales Afrikaforum. 39.Jg. Nr.2. S. 158

⁴³ Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): S. 6 - beziehungsweise Jahndorf (2003) S. 117

Dadurch wurde eine Gegensteuerung gegen die zunehmende Inflation und eine Schuldentilgung erhofft.⁴⁴ Die erwarteten Haushaltsverbesserungen blieben jedoch trotz der Finanzspritze des Internationalen Währungsfonds (IWF) 2000, aus und führten zum vollständigen Kollaps der Volkswirtschaft Argentiniens 2001. Aufgrund von fehlerhafter Fiskalpolitik während des Wirtschaftsaufschwungs kam es innerhalb einiger Jahre zu einer enormen Schuldenlast.

Eine Schuldenlast wie diese wirkt sich auf das Vertrauen der Anleger und ihre Investitionstätigkeiten in Schuldverschreibungen (Staatsanleihen) aus. Staatsanleihen sind Finanzierungsinstrumente, bei denen Großdarlehen mittels festgesetzter Teilbeträge überwiesen werden.⁴⁵ Sie unterscheiden sich dabei von syndizierten Krediten bei Banken durch die Art der Gläubiger und die fungible Handelbarkeit dieser Anleihen am Kapitalmarkt.⁴⁶ Vermuten die Gläubiger in Bezug auf die Staatsanleihen einen möglichen Ausfall der Schuldbedienung, kommt es, aufgrund des unsicheren Investments, zu einer Forderung nach Versicherungen. Zusätzliche Aufschläge auf die Zinsen der jeweiligen Staatsanleihen sollen das Ausbleiben von Rückzahlungen des Schuldners kompensieren. Gleichzeitig bewirken sie jedoch eine Erhöhung der staatlichen Ausgabenbelastung und können bei weiterem Anstieg des Zinsniveaus und etwaiger Herabstufung der Kreditwürdigkeit eine völlige Insolvenz des Staates zur Folge haben. Ein solcher Fall konnte in Argentinien beobachtet werden und wird gegenwärtig auch in einigen europäischen Schuldenstaaten deutlich.

Neben der Möglichkeit des *formellen* Bankrotts, also einen Bankrott eigenmächtig zu erklären, wie Argentinien es 2002 getan hatte, können Staaten auch aufgrund ihres Leistungsdefizits oder aufgrund einer wirtschaftlichen Krise für gewisse Zeit vom Kapitalmarkt ausgeschlossen und faktisch von externer Seite als bankrott erklärt werden. In Folge dessen kann der Staat seine Anleihen nicht mehr veräußern wodurch staatliche Investitionen und Ausgaben erschwert und die Schuldbedienung verhindert werden.⁴⁷ Schafft der Staat es nicht die internen Probleme auszugleichen, ziehen Anleger ihr Kapital vom Markt ab, schaffen damit zusätzliche Abwertungen, erhöhen das Risiko des Zahlungsausfalls und einer Währungskrise und verhindern

⁴⁴ Weeber, Joachim (2002): Internationale Wirtschaft. S.127

⁴⁵ Szodruich, Alexander (2008): Staateninsolvenz und private Gläubiger. BWV-Verlag. Berlin. S.50

⁴⁶ Ebd. S. 51

⁴⁷ Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): S. 8

die Möglichkeit frische Mittel auf den Kapitalmärkten zu akquirieren. Ein Bankrott der Volkswirtschaft ist meist das direkte Resultat dieser Dynamik.

Eine dritte Möglichkeit der Staatsinsolvenz resultiert aus den finanziellen Folgen einer hohen Inflationsrate und der damit verbundenen Währungsabwertung. Durch den übermäßigen Zuschuss durch die nationale Notenbank, aufgrund hoher Schuldenlast, kommt es zur Inflation. „Eine (dauerhaft) starke Währungsabwertung würde zu einem erheblichen Verlust des Kreditgebers führen. Denn bei einer Abwertung verringert sich der Wert des Schuldendienstes nach der Umrechnung in die Auslandswährung um den Abwertungssatz.“⁴⁸ Im Falle einer Inflation versuchen Anleger daher ihre Anlagen in eine Hartwährung zu tauschen, was die Fremdwährungsreserven der Zentralbank enorm belastet. Eine Negativspirale setzt sich in Gang – höhere Zinsen, mehr Unternehmensinsolvenzen, höhere Arbeitslosenquote, sinkender Inlandskonsum und Probleme für den nationalen Bankensektor sind direkte Folgen der Abwertungen nationaler Währung und der Kapitalabflüsse.

Die dargestellten Verläufe und Folgen einer Staatsverschuldung zeigen sehr deutlich, dass diese Verschuldung und die Refinanzierung der Kredite eine enorme Rolle beim Erhalt staatlicher Stabilität spielen. Um bestehende Defizite auszugleichen und die nationale Wirtschaft zu festigen, müssen die Regierungen vielfach zusätzliche Schulden zu immer höheren Zinsen aufnehmen. Das Verhältnis zwischen der Höhe der Nettokreditaufnahme und der allgemeinen Verschuldung bestimmen die Berechnung der Rückzahlungswahrscheinlichkeit. Durch ihre Gegenüberstellung entsteht ein empirischer Zusammenhang zwischen Schuldenstand, Neuverschuldung und Zinshöhe.⁴⁹ Eine Nettokreditaufnahme um ein Prozent erhöht dabei den Zinssatz um 0,25 Prozent, ein Anstieg der gesamten Schulden um ein Prozent erhöhen die Zinszahlungen um 0,03 bis 0,04 Prozentpunkte. Beträgt die Schuldenquote nicht 40 Prozent des Bruttosozialprodukts, sondern liegt, wie bei den höchsten Schuldnern bei 90 Prozent oder gar 125 Prozent wie etwa bei Griechenland, liegen die zusätzlichen

⁴⁸ Ebd. S.9

⁴⁹ Konrad, Kai A./Zschäpitz, Holger (2010): S. 110

Zahlungsforderungen zwischen 1,5 und 5,0 Prozent des gesamten Bruttoinlandsprodukts.⁵⁰

Sind die Staaten nicht in der Lage ihre Defizite auszugleichen erhöht sich ihr Schuldenberg und es kommt zu einer Verminderung ihrer Bonität. Dies führt zu staatlichen Ausgabenkürzungen, Zahlungseinstellungen und zumeist zu einem Staatsbankrott. Um frisches Kapital aufnehmen zu können, sind Kreditnehmer auf die Bewertung sogenannter Ratingagenturen (Credit Rating Agencies, CRA) angewiesen, die durch die Einschätzung der Rückzahlungswahrscheinlichkeit und die Bewertung ihrer Bonität als Schuldner direkt in die Kreditvergabe an Staaten eingebunden sind. Ihr Vorgehen bildet den Fokus des folgenden Textteils.

IV. Ratingagenturen

Beschäftigt man sich mit Fragen zu Verschuldung und Zinspolitik ist die Rolle der Ratingagenturen zentral. Gegründet im Zuge der ersten Eisenbahnbauten in den Vereinigten Staaten von Amerika im 19. Jahrhundert, besteht ihre Aufgabe darin, eine Bewertung (Rating) des Investitionsrisikos für bestimmte Schuldentitel zu erarbeiten. „CRAs (Credit Rating Agencies) should endeavor to issue opinions that help reduce asymmetry of information among borrowers, lenders and other market participants.“⁵¹ Grundlage der Bewertung ist eine sorgfältige Analyse („Due Diligence“),⁵² des jeweiligen Unternehmens, beziehungsweise Staates („sovereign rating“). Die Ratings spiegeln den Grad des Schutzes wieder, den ein Kapitalgeber in Bezug auf das Ausfallsrisiko genießt.⁵³

Aufbauend auf einem einfachen System von Bewertungsnoten wird die Bonität der Schuldner dargestellt, welche die Finanzkraft und Stabilität eines Unternehmens oder

⁵⁰ Ebd. S. 110 oder Lauterbach, Thomas (2009): New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt. Journal of the European Economic Association 7(4). S. 858-885

⁵¹ A Statement to the Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions (2003): IOSCO Statement of Principles regarding the Activities of Credit Rating Agencies. Online URL: www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf (Abgerufen 12.September.2011) S.2

⁵² Literaturverweis: Hölscher, Louise/Nestler, Anke/Otto, Ralf (2007): Handbuch Financial Due Diligence. WILEY-VCH Verlag. Weinheim. S.21

⁵³ Hoffmann, Peter (1991): Bonitätsbeurteilung durch Credit Rating – Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten eines Instruments zur Optimierung von Investitions- und Finanzierungsprozessen. Berlin. S. 61

eines Staates beschreibt. „Credit rating agencies supply market participants with a system of relative creditworthiness of all bond issues by incorporating all the components of default risk into a single code: the credit rating.“⁵⁴ Seit Einführung von der Bestnote „AAA“ (Triple A) zieht sich die Spanne bis zu der schlechtesten Note D, welche einen zu erwartenden Zahlungsverzug-/ausfall des Schuldners gleichkommt (siehe Abb.4).

AAA	Maximale Sicherheit
AA+ / AA / AA-	Hoch Qualitativ
A+ / A / A-	Hochwertig
BBB+ / BBB / BBB-	Weniger Hochwertig
BB+ / BB / BB-	Unsicheres Investment
B+ / B / B-	Hoch Spekulativ
CCC+ / CCC / CCC-	Riskant, Ausfälle möglich
D	In Zahlungsverzug

Abb.4: Rating Tabelle – Standard and Poor´s⁵⁵

⁵⁴ Kräussl, Roman (2004): The Impact of Sovereign Rating Changes during Emerging Market Crisis. In: Frenkel, Michael/Karmann, Alexander/Scholtens, Bert (2004): Sovereign Risk and Financial Crisis. Springer Verlag. Heidelberg. S. 89

⁵⁵ Standard & Poor´s (2011): Credit Rankings Definitions & FAQs; Online unter URL: <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us> (Abgerufen 14.09.2011)

Diese Bewertungen bedingen für Unternehmen und Staaten die Möglichkeit der Aufnahme neuer Schulden sowie deren Rückzahlungsmodalitäten. Es muss festgehalten werden, dass kein direkter Zusammenhang zwischen der Verschuldung eines Staates und seiner Bonitätsstufe besteht. Zentraler ist die so genannte „*debt affordability*“⁵⁶, also jene Kosten, die bei der Tilgung von Schulden entstehen. Der zu leistende Schuldendienst wird also mit allen Einnahmen des Staates in Verbindung gesetzt. Ist das Ergebnis, die Zinslastquote, unter einem Wert von 10 Prozent angesiedelt, fällt das Rating auf die Bestmarke „Triple A“.⁵⁷ Hinzu kommen Faktoren wie Wirtschafts- und Konkurrenzfähigkeit, politische Stabilität, Vitalität des Bankensektors, Inflationsraten und generelle Widerstandsfähigkeit des jeweilig geprüften Landes.

Bei all diesen qualitativen Aspekten ist jedoch auch die Stärke der politischen Elite von Wichtigkeit, denn diese sind bei Verbesserungsforderungen für etwaige Reformbeziehungsweise Einsparungsprogramme verantwortlich. Der Einbezug von demokratie- und gesellschaftspolitischen Parametern in die Bewertung ist insbesondere deshalb wichtig, um durch Maßnahmen keine innerstaatlichen Revolutionen oder Ausschreitungen (sichtbar in Spanien und Griechenland 2011) zu provozieren.

Zusätzlich zu der genannten Verwendung werden die Bewertungen der Ratingagenturen bei der Berechnung möglicher Kreditausfallrisiken im Bankensektor herangezogen und bestimmen die Mindestkapitaleinlagen der Institute. Die Neuregelung im Zuge des Basel II Abkommens 2007 sieht vor, dass die Bemessungsgrundlage zur Eigenkapitalunterlegung, also die Begrenzung der Wahrscheinlichkeit einer Bankinsolvenz im Zuge unsicherer Geschäfte, auf der Basis interner und externer (Agenturen) Ratingsysteme beschlossen werden muss.⁵⁸ Die Agenturen unterstützen die Institute, durch ihre Berechnung möglichen Risikos, bei der zukünftigen Kreditvergabe und ihrer Absicherung gegen Zahlungsausfall durch die Einlagerung von ausreichendem Eigenkapital. Einer Zahlungsunfähigkeit durch

⁵⁶ Musell, Mark R. (2009): Understanding Government Budgets. Taylor & Francis. New York. S. 49

⁵⁷ Konrad, Kai A./Zschäpitz, Holger (2010): S. 129 – Verweis auf Moody's Investors Service (2009): AAA Sovereign Monitor. S. 4

⁵⁸ Fleck, Friedel (2006): Basel II. Neue Anforderungen an das Risikomanagement von Kreditgenossenschaften im Spannungsfeld zwischen betriebswirtschaftlicher Notwendigkeit und Überregulierung. LIT-Verlag. Berlin. S.4 f.

Kreditausfälle soll damit prophylaktisch gegengesteuert werden. Auf diese Aufgabe des Ratingsektors soll aber im Folgenden nicht weiter eingegangen werden.

Die weitreichende Bedeutung der Ratingagenturen in der aktuellen Krise wurde besonders sichtbar, als die Herabsetzung griechischer Anleihen durch die Agentur Fitch 2009 eine Flucht der Investoren hervorrief, die versuchten ihre verlustbehafteten Beteiligungen am Markt zu verkaufen. „Da sich Kurse und Zinsen in entgegengesetzter Richtung entwickeln schossen die Zinsen in die Höhe, neue Titel konnten nur mit einem massiven Zinsaufschlag im Vergleich zu Bundesanleihen (Anm. Deutsche Staatsanleihen) verkauft werden, was wiederum den griechischen Staatshaushalt zusätzlich belastete.“⁵⁹ Die Abwertungen durch die Agenturen schreckten die Investoren ab erschwerten die Situation der griechischen Wirtschaft erneut.

Über eine Regulierung der Agenturen und ihren Einfluss in der Weltwirtschaft wird viel debattiert. Aufgrund der Tatsache, dass die Branche von drei großen Unternehmen (S&P, Moody's, Fitch) dominiert wird und unzureichende Qualitätsstandards, beziehungsweise Transparenz, gewährleistet sind, wird über mögliche Alternativen nachgedacht, um die umfassende Macht der Institute einzudämmen. Vor allem Europa will sich seine Bonität nicht von amerikanischen Agenturen diktieren lassen. So wird schon seit einiger Zeit die Schaffung einer europäischen Agentur nach dem Vorbild von „Stiftung Warentest“ kontroversiell diskutiert. Befürworter erhoffen sich eine Lockerung der Abhängigkeit gegenüber den USA, Kritiker sehen die Problematik, dass einer Europaagentur als Auftraggeber eine Dreifachrolle zugespielt würde: die des Emittenten, Investors und Regulierers zugleich.⁶⁰

Da die vorliegende Arbeit die Schuldenkrise und ihre Lösung thematisiert, gerät im folgenden Teil des Textes die Europäische Union in den Fokus, wobei die Besonderheiten des Systems in punkto Schulden genauer dargestellt werden. Hintergründe der Krise werden illustriert und für das verbesserte Verständnis aufbereitet.

⁵⁹ Konrad, Kai A./Zschäpitz, Holger (2010): S.122 f.

⁶⁰ Ebd. S. 129 – Verweis auf Kunz, Anne (2010): „Keine exakte Wissenschaft“. Interview mit dem Deutschlandchef der Ratingagentur Standard & Poor's, Torsten Hinrichs. Wirtschaftswoche Nr. 19. 10. Mai.

V. Schulden im Euroraum

Die Europäische Union bildet in der Frage der Staatsverschuldung eine Besonderheit. Mitglieder der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) können sich zwar in eigener Währung (Euro) verschulden, der selbständige Druck neuen Geldes ist aber nicht möglich. Durch die Einbindung in die Gemeinschaft und der damit verbundenen Beseitigung von Währungsschwankungen, Währungsstabilität, Stärkung von Wettbewerbsfähigkeit und europäischer Integration⁶¹, wird zwar die Möglichkeit einer Währungskrise minimiert, ein Bankrott einzelner Staaten ist aber trotzdem möglich. Seit der Zwischenkriegszeit kam es jedoch nie zu einer Zahlungsunfähigkeit eines westeuropäischen Staates.⁶² Gerade deshalb verwundert die derzeitige Unfähigkeit der Staaten ihre überbordenden Defizite ausreichend zu konsolidieren. Die Gründe hierfür liegen in den Besonderheiten des EU-Systems.

Obwohl es 2010 so schien, als sei das Schlimmste der Finanz- und Wirtschaftskrise überstanden, bildete diese nur den Vorläufer eines viel größeren Problems – insbesondere für Europa. Ausgehend von der miserablen finanziellen Lage und der hohen Verschuldung des griechischen Staates, auf welchen in einem späteren Kapitel genauer eingegangen wird, wurde die desaströse Lage zahlreicher Mitgliedsstaaten (im weiteren Teil der Arbeit als PIGS (Portugal, Irland, Griechenland, Spanien) bezeichnet) der Union sichtbar. Die, aufgrund der Krise sensibilisierten, Finanzexperten, stellten sich daraufhin die Frage, ob diese staatlichen Schuldner, die gesammelten Schuldenberge je würden zurückzahlen können, was eine Unsicherheit auslöste, die starke Auswirkungen auf den Verkauf von Staatsanleihen und den Erwerb frischen Kapitals hatte.

Gründe für den geringen Handlungsspielraum der Union in der gegenwärtigen Krise und die ausbleibenden Reaktionsmöglichkeiten können schon zu Beginn der Euroeinführung in Europa aufgezeigt werden. Diese hatte gewaltige makroökonomische Ungleichgewichte produziert.⁶³ So hatte die Euroeinführung um

⁶¹ Hillenbrand, Olaf (2007): Wirtschafts- und Währungsunion; In: Wessels, Wolfgang (Hrsg.): Europa von A bis Z. Taschenbuch der europäischen Integration. Nomos. S. 381

⁶² Sturznegger, Frederico/ Zettelmeyer, Jeromin (2007): Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crisis. Cambridge (Mass.), S.9

⁶³ Brunetti, Aymo (2011): Wirtschaftskrise ohne Ende? Hep-Verlag. Bern. S. 78 f.

die Jahrtausendwende etwa für die PIGS einen enormen Einfluss auf ihr allgemeines Zinsniveau, welches aufgrund der Wechselkursanpassungen innerhalb Europas stark absank.⁶⁴ Durch den Euro und das entstandene Währungssystem wurde von Seiten der Anleger angenommen, dass das Abwertungsrisiko für PIGS-Staatsanleihen gesunken sei. Es wurde damit spekuliert, dass sich ein Stabilitätsgrad, ähnlich jenen Deutschlands oder Frankreichs, einstellen würde. Das niedrige Zinsniveau beförderte, neben hoher Investitionstätigkeit, den innerstaatlichen Konsum und ließ das reale Bruttoinlandsprodukt der PIGS in den Jahren 2000-2007 jährlich zwischen 4-9% anschwellen.⁶⁵

Durch diesen Inlandsboom stiegen die Preise und Löhne in den genannten Staaten stark an, doch war von Seiten der produzierenden Unternehmen die nötige Infrastruktur und Produktionskapazität nicht gegeben, um die geforderte Nachfrage in ausreichendem Maße befriedigen zu können. Diese Entwicklung hatte wiederum einen direkten Einfluss auf die staatliche Inflationskurve, die sich, verglichen mit anderen europäischen Staaten, stark nach oben bewegte. Bei diesen volatilen Inflationsraten wird die Planbarkeit von langfristigen Investitionen aufgrund des gestiegenen Risiko erschwert, sowie die Gefahr erhöht, dass Unternehmen durch ihre eigene Produktivität nicht mehr durch Eigenkosten decken können und damit eine verminderte Wettbewerbsfähigkeit des jeweiligen Staates/ Wirtschaftsstandortes hervorrufen.⁶⁶

Diese Tendenz wurde an den PIGS deutlich, als ihre Wettbewerbsfähigkeit und Leistungsbilanz durch fallende Wirtschaftlichkeit und die Exportzahlen gegenüber den Importen stark zurückgingen. Um das Leistungsbilanzdefizit auszugleichen, verschuldeten sich die Staaten, um der nötigen Finanzierung der Importüberschüsse überhaupt begegnen zu können.

Zusätzlich angetrieben wurde die Negativspirale durch die Steigerung der allgemeinen Staatsausgaben während der Jahre des Wirtschaftsbooms. Dabei wurde

⁶⁴ Brunetti (2011): S. 79

⁶⁵ Eurostat (2011): Wachstumsrate des realen BIP; Online: URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=de&pcode=tsieb020> (Abgerufen am 09.November.2011)

⁶⁶ Europäische Kommission (2011): Wirtschaft und Finanzen; Online: URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/consequences_de.htm (Abgerufen am 09.November 2011)

ignoriert, „dass der Boom nach der Übernahme des Euro eine künstliche Übertreibung war und sich nicht durch eine grundsätzliche Verbesserung der Leistungsfähigkeit dieser Länder rechtfertigen ließ.“⁶⁷ Stattdessen wurden die strukturellen Defizite, also jene Defizite im Staatshaushalt, die nicht durch die Konjunktur erklärt werden können, weiter ausgeweitet. Diese strukturelle Verschuldung entsteht, wenn die Ausgabenstruktur des Staates zu Mittelabflüssen führt, die nicht durch Steuereinnahmen gedeckt sind.⁶⁸ Investitionen dieser Art, welche keine Nachhaltigkeit besitzen, werden auch in den PIGS-Staaten vielfach sichtbar.

Die Konsequenzen dieser kurzfristigen Geldpolitik wurden in den Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise gegen Ende 2007 sichtbar. Der Verfall der Gesamtwirtschaft, sinkende Steuereinnahmen, Negativwachstum und steigende Budgetdefizite waren die sofortigen Resultate der Versäumnisse der Vorjahre. Anders als zu der Zeit vor dem Beitritt zur Eurozone, war ein Ausgleich der Schieflage durch eine nationale Währungsabwertung nicht mehr herbeizuführen. Stattdessen wurde absehbar, dass sich die Defizite und finanziellen Engpässe auch in den Folgejahren weiter verschlechtern, beziehungsweise nur langsam austarieren würden, da sich die verschuldeten Staaten nur durch ihre Außenwirtschaft refinanzieren können um einer drohenden Rezession, also der Verringerung der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts, gegensteuern zu können.⁶⁹

Die negativen Entwicklungen innerhalb der Staaten hatten darüber hinaus erheblichen Einfluss auf deren Reputation auf den Finanzmärkten, die große Zweifel an der Konsolidierung der Finanzen und die Steigerung der Leistungsfähigkeit konstatierten. Innerhalb kürzester Zeit zeigte sich, dass sich die, durch die Wechselkursanpassung gedrückte Investitionsgefahr, als eklatant herausstellte. Kredite für diese Staaten waren aufgrund der instabilen Lage mit enormen Risiken verbunden. Ab 2008 versuchten sich Investoren mittels Risikoprämien zusätzlich abzusichern; betrug zu dieser Zeit die Auslandsverschuldung (aller Sektoren: Staat, Unternehmen, Haushalte) beispielsweise Irlands horrende 880 Prozent, jene von

⁶⁷ Brunetti (2011): S. 84

⁶⁸ Altmann, Jörn (2007): Wirtschaftspolitik. Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft. Stuttgart.. 8. Auflage. S. 327

⁶⁹ Altmann, Jörn (2007): Wirtschaftspolitik. S.57

Portugal rund 200 Prozent, sowie Spanien und Griechenlands bereits 140 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.⁷⁰

Als das Finanzsystem Anfang 2009 weiter in sich zusammenbrach, den PIGS weiteres Vertrauen aberkannt und von Investoren zusätzlich aufgestockte Zinsen eingefordert wurden, bildeten die Risikoprämien nur einen weiteren Bruchteil des bestehenden Schuldenbergs. Die ansteigenden Zinsen auch für laufende Kredite trugen zwar zur weiteren Verschuldung und zum Fortlaufen der Negativspirale bei. Eine Rückzahlung der Defizite blieb jedoch in jedem Fall unwahrscheinlich.

Dass Staatsverschuldungen kein neues Phänomen sind, sondern Erfahrungen in punkto Überschuldung bereits in der Vergangenheit gemacht wurden, zeigt sich an der Herausbildung einer Gläubigerorganisation, dem 1956 gegründeten Pariser Club. Dieser bietet eine multinationale nicht institutionalisierte Plattform für verschuldete Staaten auf der Kreditvereinbarungen abgehandelt werden können. Basierend auf einem bilateralen, völkerrechtlich bindenden Abkommen werden in diesem Rahmen Kredite für Entwicklung, Handel oder Finanzen zur Tilgung bestehender Schulden herangezogen und Gelder umgeschichtet. Der Pariser Club gibt dabei zwei Leitlinien vor:

- Es definiert Obergrenzen für Entlastungen, die ein Schuldnerland im günstigsten Fall bekommen kann
- Es bestimmt die Voraussetzungen, unter denen ein verschuldeter Staat die Möglichkeit erhält sich für Entlastungen zu qualifizieren. Hierzu muss ein Land (nach Weltbankkriterien) arm und gleichzeitig auf den internationalen Finanzmärkten nicht mehr kreditwürdig sein⁷¹

Durch die Kreditverhandlungen innerhalb der Pariser Clubs wird eine Insolvenzauflösung durch den Mechanismus einer Umschuldung ermöglicht. Ziele sind hierbei die Rückzahlungsmöglichkeit an die staatlichen Gläubiger durch Verlängerungen von Fristen (Toronto-Konditionen), Senkung der Zinslast (Houston-

⁷⁰ Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): S. 31

⁷¹ Nuscheler, Franz (2005): Das internationale Schuldenmanagement; In: Entwicklungspolitik. Eine grundlegende Einführung in die zentralen entwicklungspolitischen Themenfelder Globalisierung, Staatsversagen, Hunger, Bevölkerung, Wirtschaft und Umwelt. Dietz-Verlag. Bonn. S. 364 f.

Konditionen), Investitionsmöglichkeiten, Wirtschaftsaufschwung sowie der Erhalt der Bonität des Schuldners.

Eine Umschuldung oder Schuldabschreibung wäre auch in Europa zur Stabilisierung der Krise denkbar gewesen. Jedoch tat sich ein weiteres Problem auf, als bekannt wurde, dass die Schulentitel der PIGS von einigen großen europäischen Finanzinstituten gehalten wurden, die durch die erneuten Schwierigkeiten ihrer Schuldner zunehmend in eine ernste Lage gerieten. Wiederum führten Abwertungen der Beteiligungen und unzureichende Eigenkapitalunterlegung zu Engpässen und Finanzierungsausfällen und drohten eine neue Bankenkrise auszulösen.⁷² Nur durch eine milliarden schwere Unterstützung der europäischen Regierungen konnte diese Gefahr vorerst aus der Welt geschafft werden, doch ihre Ursache – die Schulden der europäischen Staaten – gilt es noch zu beseitigen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das derzeitige Gefahrenpotenzial einer Insolvenz von Mitgliedstaaten der Europäischen Union seit dem Jahr 2010 höher denn je ist. Anhäufung enormer Schuldenberge, hohe Leistungsbilanzdefizite einiger Volkswirtschaften, Auslandsverschuldungen, Abwertungen durch Ratingagenturen und steigende Zinsenbelastungen bei den Rückzahlungen sind nur einige Faktoren, die eine zunehmende Verschärfung der Lage prophezeien. Der direkte Vergleich mit der Großen Depression der 30er Jahre wäre jedoch zu weit gegriffen, war die damalige Krise in ihrer Tragweite für die Bevölkerung weitaus verheerender und auch die Reaktionen der politischen Elite nicht in diesem Ausmaß gegeben, wie es heute zu beobachten ist.

Galten die Mitglieder der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion stets als gewahrt gegen staatliche Illiquidität, fällt in der gegenwärtigen Krise auf, wie sie zunehmend in die Bredouille geraten. Dabei zeigte sich, dass nicht nur die PIGS Staaten von dieser Dynamik betroffen sind, sondern wirtschaftliche Probleme im gesamten Euroraum deutlich werden. Griechenland, Belgien, Irland und Italien bilden zwar die derzeitigen Vorreiter der Negativtendenz und haben schlechte Zahlen bei allgemeiner Verschuldung und Haushaltsdefizit (Abb. 5 u. 6). Zwischen 2007 und 2011 kam es in der Eurozone zu einer Erhöhung der durchschnittlichen

⁷² Brunetti (2011): S. 90 f.

Staatsschulden von rund 66 Prozent auf über 88 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP).⁷³

Griechenland ringt schon seit einigen Jahren mit Staatsverschuldung und wirtschaftspolitischen Problemen und hat besonders in der derzeitigen Krise mit enormem Vertrauensverlust und Zinszuschlägen zu kämpfen. Aufgrund des steigenden Stabilitätsrisikos für den Euroraum blieb der Gemeinschaft nichts anderes übrig, als den Staat mittels einer umfassenden Kreditgewährung abzufedern. Die Bedrohung des Euroraums und der Gemeinschaftswährung bildeten die Grundlage für die Konzeption des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) und seines Vorgängers dem milliarden schweren Euro-Fonds EFSF (Europäische Finanzstabilitätsfazilität).

Da die Krise Griechenlands maßgeblich zur Herausbildung des EFSF führte, sollen im folgenden Teil des Textes die finanz- und wirtschaftspolitischen Maßnahmen von Seiten der Union anhand des Ägäisstaats dargestellt werden. Danach werden rechtliche Grundlagen der Hilfspakete und des bis 2013 geltenden EFSF- Vertrags erläutert. Den Abschluss bildet die Darstellung des stabilitätsfördernden ESM.

⁷³ Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): S. 29

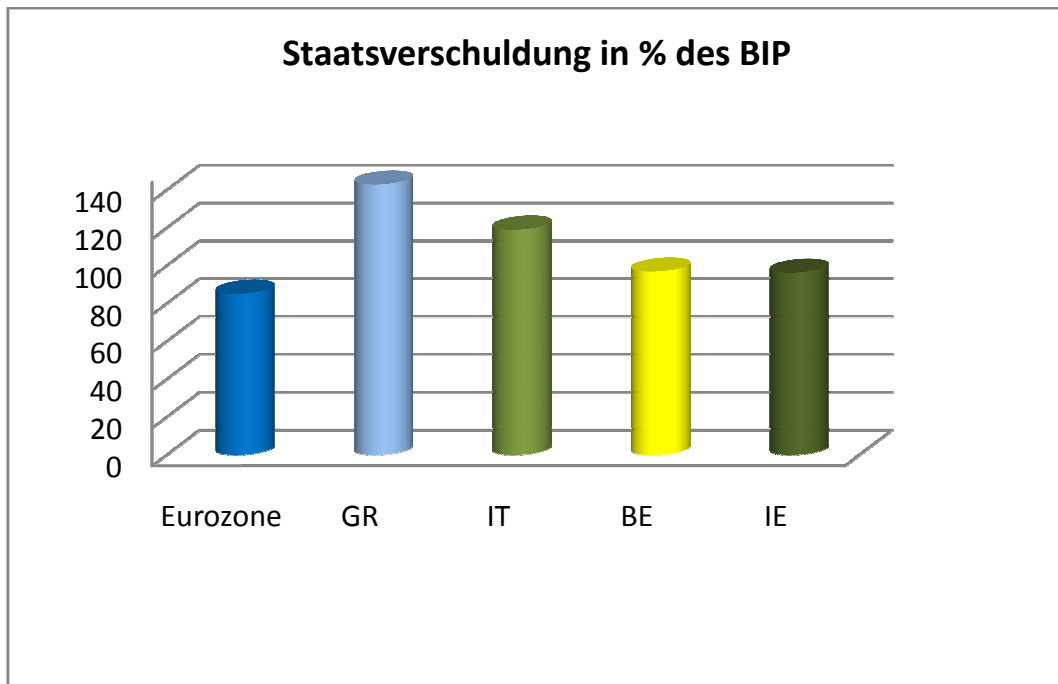


Abb. 5: Staatsverschuldung; Quelle: Eurostat; Eigene Darstellung⁷⁴

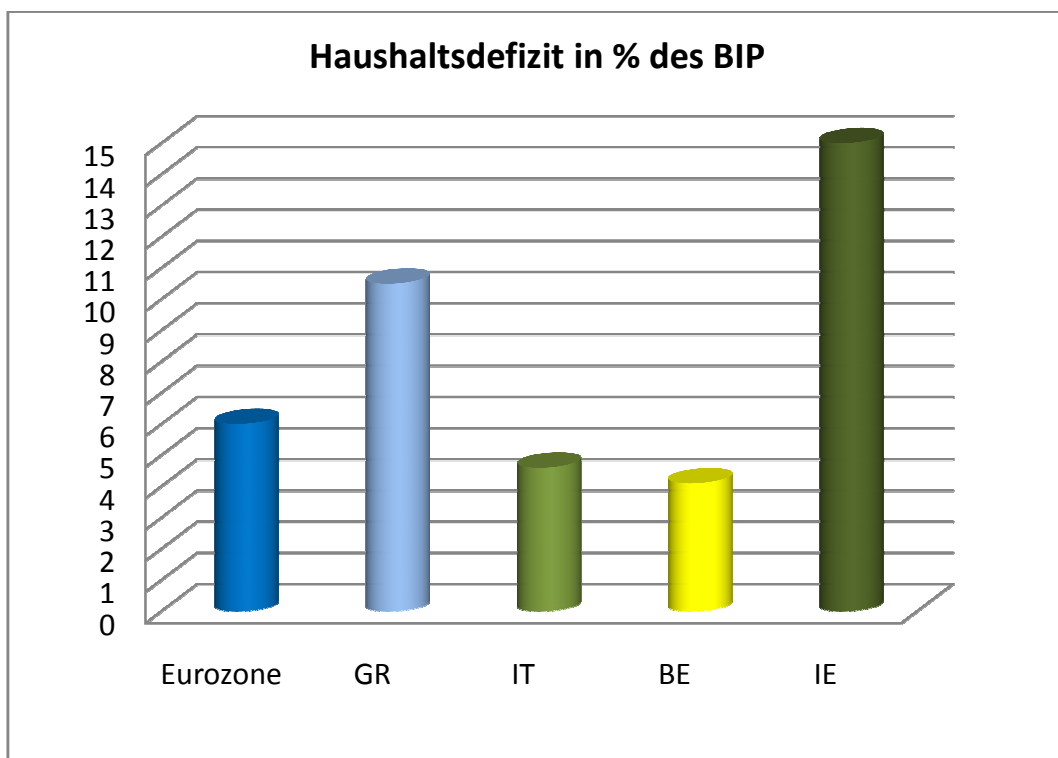


Abb. 6: Haushaltsdefizit; Quelle: Eurostat; Eigene Darstellung⁷⁵

⁷⁴ Eurostat (2011): Finanzstatistik zum Sektor Staat; Online URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/introduction (Abgerufen 15. 09.2011)

VI. Griechenland – Land der Demokratie und Staatsbankrotte

Der griechische Dichter Aristophanes vollführt in seinem Werk „Die Vögel“ aus dem Jahre 414 vor Christus ein Loblied auf den Reichtum und das Wohlergehen Griechenlands und seiner Bürger. Zusätzliche Zahlungen an die Griechen wären nicht von Nöten waren doch Geldmünzen, rückseitig gekennzeichnet durch die Darstellung einer Eule als Symbol der Schutzgöttin Athene, im Überfluss vorhanden. Seine Verszeilen – „Bringt man Eulen nach Athen?“ / „An Eulen wird es nie mangeln“⁷⁶ – avancierten in Folge zur Redewendung bezüglich überflüssiger Tätigkeiten und findet sich in Geschichtsbücher auf der ganzen Welt wieder. Doch so überflüssig wie zu Aristophanes Zeiten scheinen die Investitionen für den griechischen Staat in der Gegenwart nicht mehr zu sein. Kapital ist im Ägäisstaat derzeit beliebter denn je. Der Schuldenstand lag im Jahr 2010 bei 120 Prozent der gesamten staatlichen Wirtschaftsleistung – Tendenz steigend. Diese Bilanz sichert dem Eurostaat Platz vier im weltweiten Ranking der meist verschuldeten Staaten, hinter Japan (213 Prozent), dem Libanon (154 Prozent) und Jamaika (127 Prozent).⁷⁷

Im Herbst des Jahres 2009 offenbarte sich zudem mehr und mehr das systematische Risiko für die gesamte Eurozone. Es wurde deutlich, dass sich Griechenland in einer tiefgreifenden Haushalts- und Schuldenkrise befindet. Das bestehende Haushaltsdefizit wurde durch übermäßige Ausgaben ausgeweitet und überschritt schon einige Jahre die, in den Maastrichter Konvergenzkriterien festgesetzte Grenze, von 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Auch der enorme Schuldenberg des Staates liegt weit über den festgeschriebenen 60 Prozent der Wirtschaftsleistung. Ab Frühjahr 2010 bat Athen um die Unterstützung von Seiten der Europäischen Union, war die Aufnahme neuen Kapitals auf den Märkten durch schlechte Bonität und dem Misstrauen gegenüber den Wirtschaftsdaten Griechenlands nicht mehr möglich. Das staatliche Banken- und Unternehmenssystem hatte mit schweren Problemen zu kämpfen und befand sich im Zustand der Zahlungsunfähigkeit.

⁷⁵ Eurostat (2011): Finanzstatistik zum Sektor Staat; Online URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/introduction (Abgerufen 15. 09.2011)

⁷⁶ Aristophanes (1986): Die Vögel. Reclam. Stuttgart.

⁷⁷ Konrad, Kai A./Zschäpitz, Holger (2010): S.47

Griechenland hatte seit dem Beitritt zur Währungsunion 2000/2001 gegen die EU-Konvergenzkriterien verstoßen. Diese Konvergenzkriterien wurden im Zuge der Verhandlungen zum Vertrag Maastricht 1991 erarbeitet und sollten die zukünftigen Mitglieder der Währungsunion anhand einiger Auswahlkriterien für den Beitritt bestimmen. Dadurch sollte die Stabilität der Gemeinschaftswährung und des Marktes garantiert werden. „Mit den Konvergenzkriterien möchte man idealiter einen Euroraum schaffen, der einen optimalen Währungsraum darstellt, der durch einen hohen Integrationsgrad, Flexibilität sowie eine Produktionsstruktur gekennzeichnet ist, bei dem asymmetrische Schocks nicht von zentraler Bedeutung sind.“⁷⁸

Das erste Kriterium fordert die Preisniveaustabilität der Beitrittskandidaten. Als Referenz dienen dabei die drei Staaten mit der geringsten Inflationsrate und damit höchsten Preisstabilität. Dieses vorgegebene Niveau darf lediglich um 1,5 Prozent überschritten werden und wird über den Verbraucherpreisindex berechnet. Dieser Index misst die durchschnittliche Entwicklung der Preise für Dienstleistungen und Güter, die von privaten Haushalten zu tragen sind und ist damit der Gradmesser für Teuerung und Preisentwicklungen in einem Staat.⁷⁹ Im Jahr 2010 waren die drei Vorzeigestaaten Belgien (-0,1 %), Portugal (-0,8%) sowie Estland (-0,7%). Es ergab sich daraus ein Referenzwert von -0,5 Prozent, folglich ein Überschreitungsrahmen von 1,0 Prozent der Inflationsrate.⁸⁰

Das zweite Kriterium fokussiert die Wechselkursstabilität. Ein neues Mitglied muss mindestens zwei Jahre eine abwertungsfreie (d.h., ohne Leitkursabwertung) Mitgliedschaft am Wechselkursmechanismus II (WKM II) vorweisen können, um den Euro als Währung einführen zu dürfen. Dieser Mechanismus bildete den Nachfolger des 1979 gebildeten Europäischen Währungssystems (EWS). Die Spannweite des Wechselkurses einer WKM II-Mitgliedsstaatswährung gegenüber dem Euro beträgt dabei 15 Prozent.

⁷⁸ Vgl. Ribhegge, Hermann (2007): Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik. Springer Verlag. Heidelberg. S.117 f.

⁷⁹ Schulze, Peter M. (2007): Beschreibende Statistik. Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH. München. S. 342f.

⁸⁰ Eurostat Pressemitteilung (2010): Euroindikatoren Januar 2010. Online URL: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=STAT/10/28&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en> (Abgerufen am 18.09.2011)

Inbesondere der Binnenmarkt der Union und seine Wirtschaftlichkeit werden durch die flexiblen Wechselkurse vor übermäßigen Schwankungen der nominalen Wechselkurse bewahrt. „Das Kriterium der geforderten Wechselkursstabilität ist deshalb sinnvoll, da Wechselkursanpassungen nach dem Kaufkraftparitätentheorem (Anm. Verhältnis von Inlandspreisniveau in Inlandswährung zu Auslandspreisniveau in Auslandswährung⁸¹) dann zu erwarten sind, wenn die Inflationsraten zwischen den jeweiligen Ländern erheblich divergieren.“⁸² Der Euroraum dient durch die Anpassung als stützendes Wechselkurssystem für alle Mitgliedstaaten der Union.

Das dritte Konvergenzkriterium vor der Euroeinführung ist die Gewährleistung von stabiler Zinsentwicklung bis zu einem Wert von 2 Prozent gegenüber den drei preisstabilsten Mitgliedern. Dadurch wird die Gefahr einen Staat aufzunehmen, der in den Folgejahren mögliche inflationäre Probleme erzeugt, minimiert. Darüber hinaus wird dadurch das Wechselkurskriterium ergänzt sowie ein wichtiger Faktor der Bonität eines Staates bestimmt, welches für zukünftige Kreditwürdigkeit von enormer Wichtigkeit ist.

Der Kommission als Hüterin der Verträge kommt dabei die Rolle des Prüfers zu, die die Einhaltung der Kriterien, auf der Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (national accounts), jährlich überprüft. Diese Gesamtrechnung beschreibt die makroökonomische Performance des jeweiligen Staates. „Im Mittelpunkt stehen die Entstehungs-, Verteilungs- und Verwendungsrechnung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des Bruttonationaleinkommens (BNE) sowie die Darstellung der Umverteilungs- und Vermögensbildungsvorgänge einer vergangenen Periode.“⁸³ Die Kriterien sind im Zuge des Stabilitäts- und Wachstumspaktes auch nach der Euroeinführung einzuhalten, was im Artikel 126 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union genauestens dargelegt ist.⁸⁴

⁸¹ Vgl. Rübel, Gerhard (2009): Grundlagen der monetären Außenwirtschaft. Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH. München. S. 85

⁸² Ribhegge (2007): S. 119

⁸³ Brümmerhoff, Dieter (2007): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH. München. S.1

⁸⁴ Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2011): Dritter Teil - Kapitel 1 - Wirtschaftspolitik. Artikel 126 (11) AEUV. Online URL: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/126.html> (Abgerufen am 21.11.2011)

VI.I. Beschönigung der Wirtschaftsdaten

Bereits 2004 wurde von Seiten des Europäischen Statistikamtes (Eurostat) die Beschönigung wirtschaftlicher Daten Griechenlands berichtet. Demnach wurden bestimmte Werte bewusst herabgesetzt, um die desaströse Wirtschaftslage Griechenlands zu verschleiern. Als diese Fälschung bekannt wurde mussten die Daten für mehrere Jahre nach oben revidiert werden (Siehe Abb.7 und 8).⁸⁵

	2000	2001	2002	2003
Defizit	% des BIP	% des BIP	% des BIP	% des BIP
März 04	-2,0	-1,4	-1,4	-1,7
September 04	-4,1	-3,7	-3,7	-4,6

Abb. 7: Revision der Daten „Defizit“ Griechenlands zwischen März u. September 2004; Quelle Eurostat

Schuldenstand	% des BIP	% des BIP	% des BIP	% des BIP
März 04	106,1	106,6	104,6	102,6
September 04	114,0	114,7	112,5	109,9

Abb. 8: Revision der Daten „Schuldenstand“ Griechenlands zwischen März u. September 2004; Quelle Eurostat

⁸⁵ Eurostat – Bericht zu den Statistiken Griechenlands über das öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand. Online URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/COM_2010_REPORT_GREEK/DE/COM_2010_REPORT_GREEK-DE.PDF (Abgerufen am 18.09.2011)

In den Folgejahren wurde die Verschleierung von Negativzahlen durch Griechenland, trotz Kritik, fortgesetzt. In einem zusammenfassenden Bericht vom Jahr 2010 wird die Übermittlung falscher Daten zu Schuldenstand, Defizit und Prognosen der letzten Jahre angeprangert. So musste das öffentliche Defizit 2008 von 5,0 % auf 7,7% des BIP korrigiert, sowie 2009 von beschönigten 3,5 % auf 12,5 % des BIP aufgestockt werden. Eurostat führt hierbei die Faktoren Wirtschaftskrise, Verfehlungen der Haushaltsziele sowie Fehler bei der Rechnungslegung als zentrale Punkte der Fehlkalkulierungen an.⁸⁶

Im Bericht hart kritisiert werden qualitative Mängel der griechischen Finanzstatistik (ESYE) und die Tatsache, dass eine Heranführung an den EU-Standard punkto politischer Unabhängigkeit und Qualität der Finanzdaten Griechenlands in keinsten Weise gegeben sind.⁸⁷ Grundsätzlich wird bei der Erstellung sehr eng mit den nationalstaatlichen Statistikämtern zusammengearbeitet, die Daten an Eurostat übermitteln. Da hierbei schon vor den Berichtungsjahren starke methodische Probleme auftraten, strengte die Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Griechenland an, welches 2007 zum Abschluss gebracht werden konnte. Bei den Gesprächen wurde ein Aktionsplan zur Verbesserung der Daten griechischer Statistiken, Transparenz, Zuverlässigkeit sowie Fortschritte in der internen Konsistenz beschlossen.

Als sich auch in den Jahren 2008 und 2009 weitreichende Mängel zeigten wurde von Eurostat eine weitere Untersuchung der Gründe durchgeführt und in ihrem Abschlussbericht aufgezeigt, dass die nationalen Stellen, vor allem das zentrale Statistikamt, der Oberste Gerichtshof und das Finanzministerium falsche, veränderte beziehungsweise beschönigte Daten an Brüssel weitergeleitet hatten. Modifizierungen traten bei den EU-Finanzhilfen, Einnahmen von Krankenhäusern, abgelaufenen Zinsen von Staatsanleihen, Kündigung von Swaps (Vereinbarte Zahlungsströme) sowie außerbudgetäre Konten auf, die in Folge die Erhebungen beeinflussten und die Meldungen des Staatsdefizits verfälschten.⁸⁸

⁸⁶ Vgl. Eurostat – Bericht zu den Statistiken Griechenlands über das öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand. Online URL:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/COM_2010_REPORT_GREEK/DE/COM_2010_REPORT_GREEK-DE.PDF (Abgerufen am 18.09.2011)

⁸⁷ Ebd. S.3 f.

⁸⁸ Ebd.

VI. II. Weiterer Abwärtstrend

Zunehmend geriet Griechenland in eine Position in der es mit viel Misstrauen der Vertragspartner und Spekulation konfrontiert war. Die Beschönigung der Bilanzen stellte die Regierung um den sozialistischen Premier Georgios Papandreou vor große Aufgaben: Einerseits, das Vertrauen auf den Märkten wiederherzustellen und andererseits, aus der schlechten Lage heraus geeignete Handlungen gegen die Staatskrise zu erarbeiten. Wichtigster Punkt wurde die Reduzierung der Verschuldung und eine Refinanzierung des Landes durch die Akquirierung neuen Kapitals. Dies wurde durch die gestiegene Skepsis des Kapitalmarktes sowie Schuldnerherabstufungen und - in Abb.9 sichtbar - zusätzliche Zahlungsausfallversicherungen (CDS – Credit Default Swap) der Anleihenkäufer erschwert.

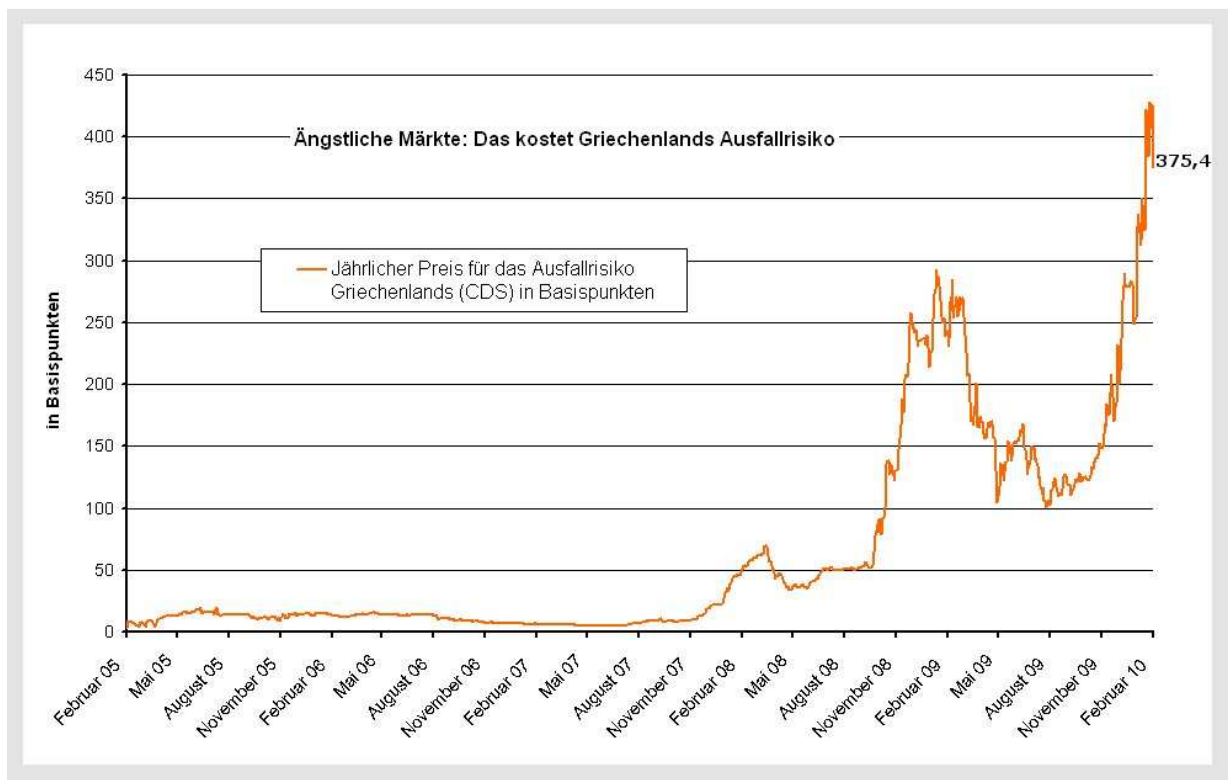


Abb. 9: CDS-Preise Griechenlands⁸⁹

⁸⁹ CDS-Preise Griechenland - Online auf URL:

<http://www.dasinvestment.com/investments/maerkte/news/datum/2010/02/10/gehandelte-risiken-alles-ueber-credit-default-swaps-cds/> (Abgerufen 14.Oktober.2011)

Griechenland hatte keine andere Wahl als bei neuen Emissionen von Staatspapieren immer höhere Zinsen und Sicherheiten anzubieten, um finanzielle Forderungen ausreichend bedienen zu können. Darüber hinaus mussten Garantien über umfassende Sparmaßnahmen von Seiten der Regierung abgegeben werden. Papandreou präsentierte hierzu Mitte Dezember 2009 einen Sanierungsplan, der 80 Maßnahmen zur Staatswirtschaftsstabilisierung beinhaltete, wie beispielsweise die Begrenzungen der allgemeinen Löhne, Aussetzung von Neuanstellungen im Staatsdienst oder etwa der Kampf gegen die weit verbreitete Korruption und Steuerflucht. Durch das Paket sollte das staatliche Defizit von 12,7 Prozent bis 2013 auf 3 Prozent gedrückt werden. Darüber wurde versucht den umfassenden strukturellen Problemen des öffentlichen Systems, der Unproduktivität sowie der negativen Leistungsbilanz bestmöglich entgegenzusteuern.

Schon 2009 mehrten sich die Kommentatoren, die eine europaweite Strategie gegen überbordende Defizite forderten. Griechenland war zwar der Präzedenzfall, doch auch Staaten wie Italien, Spanien oder Portugal näherten sich ähnlich schlechten Wirtschaftsdaten und der Möglichkeit staatlicher Illiquidität. Selbst die übrigen Mitgliedsstaaten können vorgeschriebene Haushalts- und Defizitvorgaben nicht einhalten. Brüssel wurde vorgeworfen, dass die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nur unzureichend kontrolliert würde und die Zusammenarbeit in Wirtschaftsagenden auf europäischer Ebene mehr von nationalen Bestrebungen und Interessen durchzogen, als von supranationalem Stabilitäts- und Kooperationswillen motiviert seien.⁹⁰

Im Folgejahr 2010 wurden erneut Sparpakete der griechischen Regierung erarbeitet, die neben den bereits genannten Maßnahmen Benzinpreiserhöhungen, Lohnstopps für Staatsbedienstete sowie Zulagenkürzungen vorsahen. Der Unmut der Bevölkerung regte sich zunehmend und äußerte sich in tagelangen Protestmärschen von Privatpersonen und Gewerkschaften gegen die Vorhaben der Regierung und den beschlossenen Sparkurs.

⁹⁰ Vgl. Bruni, Franca (2010): Euros nach Athen tragen – Beitrag in La Stampa vom 26. Januar 2010. Online URL: <http://www.presseurop.eu/de/content/article/177301-euros-nach-athen-tragen> (Abgerufen 14.Oktober.2011)

VI.III. Der erste Anker

Am 25. März 2010 einigten sich die Staaten der Eurogruppe auf die Nothilfe für den labilen Staatshaushalt Griechenlands. „As a part of a package involving substantial International Monetary Fund financing and a majority of European financing, Euro area member states, are ready to contribute to coordinated bilateral loans.“⁹¹ Mittels bilateraler Darlehen in der Höhe von 110 Milliarden Euro, vierteljährlich ausgezahlt aus den gemeinsamen Mitteln der Europäischen Union und des Internationalen Währungsfonds (IWF), sollte versucht werden, Griechenland bei seiner Stabilisierung und Refinanzierung zu helfen. Grundvoraussetzungen für die Zahlungen waren die Fortsetzung des Sparkurses und die Erarbeitung zusätzlicher Konzepte zur Wirtschaftsförderung.

Zusätzlicher Probleme wurden durch Spekulanten am Kapitalmarkt hervorgerufen, die stark auf einen bevorstehenden Bankrott des Ägäisstaats setzten und damit die Preise der Staatsanleihen sowie deren Zinsaufschläge (11,6%) in die Höhe trieben. Kritiker des ad hoc Rettungsabkommens wiesen auf die beschränkte Sichtweise bei der Erstellung des Rettungsplans hin. Die Lösung der Schuldenfrage würde demnach weitaus mehr Mittel als auch wesentlich mehr Zeit bedürfen als vom Europäischen Rat festgesetzt wurde. So schreibt etwa der *Economist* am 15 April 2010:

„Greece’s medium-term debt outlook is darker than either its government or the EU admits. This newspaper’s calculations suggest that even with a fiscal adjustment worth 10% of GDP over the next five years, Greece will either need more official loans for longer than the current rescue package promises or will have to “restructure” its debts (ie, defer payment on some loans or pay back less than it owes).“⁹²

Tatsächlich torpedierten zwei Meldungen die Euphorie der Europäischen Mitgliedsstaaten, als Anfang April bekannt wurde, dass die 12,7 Prozent Staatsdefizit auf 14 Prozent nach oben revidiert werden und die Ratingagentur Moody’s die

⁹¹ Europäischer Rat (2010): Statement by the heads of state and government of the euro area – 25. February. 2010; Online URL:

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf (Abgerufen 14. Oktober 2011)

⁹² Economist (2010): Three years to save the Euro; Online URL:

http://www.economist.com/node/15908513?story_id=15908513 (Abgerufen 14.10.2011)

Bonität des Staates erneut auf „A3“ herabsetzen würde. Auch andere labile Volkswirtschaften Europas, wie Portugal, Italien, Irland und Spanien, wurden vom Ratinginstitut in ihrer Bonität herabgesetzt (siehe Abb. 10)

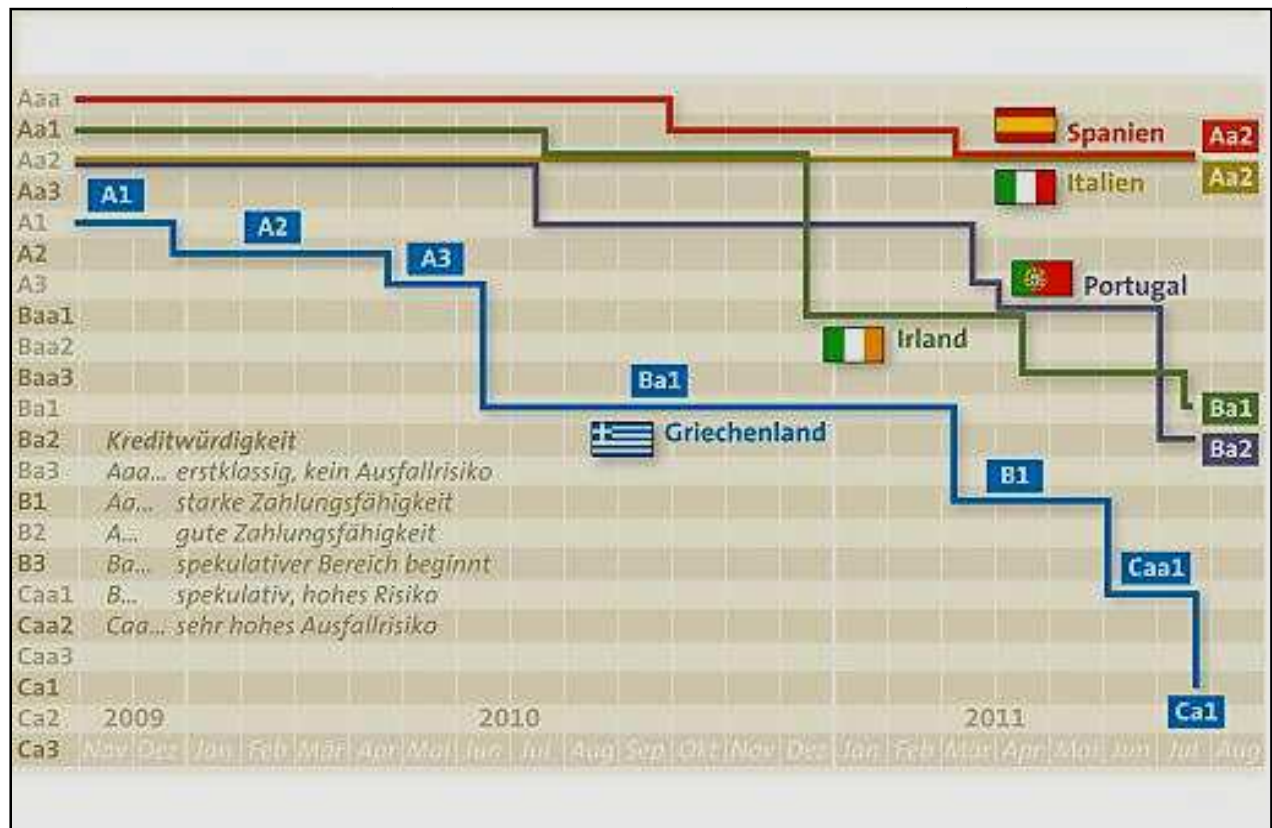


Abb.10: Ratingabstufungen der PIIGS-Staaten; Quelle: APA/Moody's⁹³

VI.IV. Die Europäische Finanz-Stabilisierungs-Fazilität (EFSF)

Es wurde klar, dass die Milliardenrettung für Griechenland nur einen Tropfen auf den heißen Stein darstellen würde. Darüber hinaus war die wirtschaftliche Lage auch in anderen EU-Staaten besorgniserregend. Anfang Mai entschied der EU-Ministerrat die Schaffung eines 750 Milliarden Euro Rettungsschirms für die Eurostaaten und schuf damit ein vorübergehendes Stabilisierungsinstrument für den Euro und die Europäische Währungsgemeinschaft. Im Rahmen dieses Rettungsschirms stehen

⁹³ Abgedruckt am 25.07.2011 in der PRESSE; Online URL: http://diepresse.com/images/uploads/2/b/6/680630/ratingagentur_moodys_stuft_griechenland_sorgen_kinder20110725142427.jpg (Abgerufen 14.10.2011)

der Europäischen Kommission dabei 60 Milliarden Euro zur Verfügung; 440 Milliarden können in Form von bilateralen Garantien von den Mitgliedsstaaten angefordert werden.

Als Verwalter des Kapitals wurde am 7. Juni 2010 eine Zweckgesellschaft unter dem Namen „Europäische Finanz-Stabilisierungs-Fazilität (EFSF)“ gegründet. Gesellschafter innerhalb der EFSF sind die 16 Mitgliedsstaaten der Eurogruppe, die mit jeweils einem Vertreter im Direktorium, dem Leitorgan der Einrichtung, vertreten sind. Enge Zusammenarbeit gibt es darüber hinaus mit dem Internationalen Währungsfond (IWF), der die übrige Geldmenge in Höhe von 250 Milliarden Euro beisteuert. Im Falle von finanziellen Krisen eines der Mitgliedsländer kann das Gremium die Vergabe von Kapital beschließen, für das die teilnehmenden Staaten bis zu dem vereinbarten Betrag haften.

Die EFSF finanziert die Gewährung von Finanzhilfe durch die Emission beziehungsweise Übernahme von Anleihen, Schuldscheinen, Liquiditätswechseln, Schuldverschreibungen oder anderen Formen der Finanzierung (nachfolgend „Finanzierungsinstrumente“), die durch unwiderrufliche und unbedingte Bürgschaften (nachfolgend jeweils einzeln „Bürgschaft“) der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets abgesichert werden, welche im Hinblick auf die Finanzierungsinstrumente entsprechend den Regelungen der vorliegenden Vereinbarung als Sicherungsgeber handeln.⁹⁴

Die Organisation der Kreditvergabe an überlastete Staaten wird dabei von der Deutschen Finanzagentur geleitet. „Before a euro-area member receives assistance, the Eurogroup must ask the IMF, the European Commission and the ECB to analyze the request and visit the country seeking assistance. (...) The IMF and EU institutions can then deliberate for another week or two before making the final decision to authorize the euro-area finance ministers to authorize EFSF to raise money.“(Siehe Abb. 11)⁹⁵

⁹⁴ EFSF – Rahmenvertrag (2010): Online URL: http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_1270/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Europa/Der_Euro/Stabilitaet/Stabilisierung-des-Euro/Einleitungstext_Anlage_EFSF_Rahmenvertrag,templateId=raw,property=publicationFile.pdf (Abgerufen am 17.10.2011)

⁹⁵ Kern, Alexander (2011): Sovereign Debt Restructuring in the EU: Lessons from the Recent Crisis; IN: Delimatsis, Panagiotis (2011): Financial Regulation at the Crossroads: Implications for Supervision, Institutional Design and Trade. Kluwer Law International BV. S. 164 f.

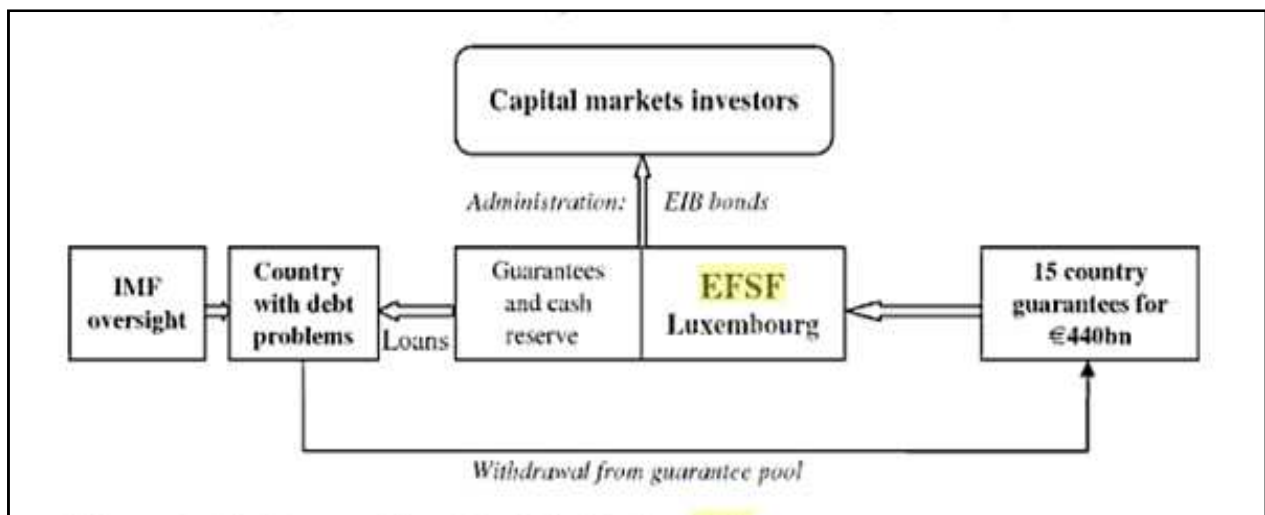


Abb. 11: EFSF – Structure

Um Bonitätsabstufungen und einer Abwertung durch Ratingagenturen prophylaktisch vorzubeugen, wurde darüber hinaus vereinbart, dass die, im Rahmen des EFSF vergebenen Kredite, mit 120 Prozent abgesichert werden. Die einzelnen Staaten haften demnach also für mehr Geld, als sie vertragsrechtlich investieren müssten. In Abbildung 12 werden die Beteiligungen der einzelnen Staaten, sowie die Belastung der Einwohner pro Kopf in einer Tabelle aufgezeigt.

Land	Garantieleistung in Mio. €	Anteil in Prozent	€ Anteil pro Einwohner
Österreich	12.241,43	2,78	1.464,86
Belgien	15.292,18	3,48	1.423,71
Zypern	863,09	0,20	1.076,68
Finnland	7.905,20	1,80	1.484,51
Frankreich	89.657,45	20,38	1.398,60
Deutschland	119.390,07	27,13	1.454,87
Griechenland	12.387,70	2,82	1.099,90
Irland	7.002,40	1,59	1.549,97
Italien	78.784,72	17,91	1.311,10

Luxemburg	1.101,39	0,25	2.239,95
Malta	398,44	0,09	965,65
Niederlande	25.143,58	5,71	1.525,60
Portugal	11.035,38	2,51	1.037,96
Slowakei	4.371,54	0,99	807,89
Slowenien	2.072,92	0,47	1.009,51
Spanien	52.352,51	11,90	1.141,75
Eurozone	440.000,00	100,0	1.339,02

Abb. 12 – Beteiligungstabelle am EFSF⁹⁶

Neben diesen Beteiligungen sicherte die Europäische Zentralbank direkte Interventionen am Markt durch den Aufkauf maroder Staatsanleihen zu. Kritiker sehen hierbei einen groben Verstoß gegen die Regeln der EZB-Zuständigkeit. Laut Vertrag ist die Monetisierung von Staatsanleihen durch die Zentralbank verboten (Artikel 123 AEUV), komme dies doch der Finanzierung einer Krise aus der Notenpresse gleich, was die Gefahr einer umfassenden Inflation unnötig anregen würde.

Grundsätzlich garantierte der Rettungsschirm die Refinanzierung für die Jahre 2010 und 2011, kann aber nur als temporäres Instrumentarium bezeichnet werden. Der EFSF gilt als Vorbote umfassender Wirtschafts- und Stabilisierungsanpassungen in Form des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM), welcher dauerhaft die Stabilität des Euroraumes garantieren soll. Diesem wird in einem späteren Teil der Arbeit größere Aufmerksamkeit gewidmet.

VI. V. Kein Ende der Misere

Im Frühjahr 2011 traf Premier Papandreou in Berlin ein, um über die Fortschritte in der griechischen Sparpolitik und die Verwendung der ersten Kredittranchen zu

⁹⁶ EFSF Guarantee Commitments; Online unter URL: http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf

berichten und ein Resümee des vergangenen Jahres abzugeben. Verbesserungen in der Schuldentilgung und Umsetzung der propagierten Maßnahmen gegen das Staatsdefizit standen im Zentrum der Ausführungen und Diskussionen. Papandreou warb dabei gezielt um eine Verlängerung der Rückzahlungsfristen des gewährten EU-IWF-Kredits sowie um die Erarbeitung eines Gesamtkonzepts zur Stabilisierung des Euroraums.

Insbesondere Deutschland verweilte in Hinblick auf die Etablierung eines dauerhaften Stabilisierungsmechanismus in einer abwartenden Position; sollte vorab geprüft werden ob Griechenland in der Lage sei, an dem, im Februar 2011 präsentierten, deutsch-französischen Konzept des „Wettbewerbspakts“⁹⁷ teilzuhaben. Dieser stellte erstmals die Möglichkeit einer gesamteuropäischen Wirtschaftsregierung in den Raum, die mittels Harmonisierung und Angleichung der europäischen Löhne-, Renten- und Unternehmenssteuerepolitik den Aufbau Europas befördern sollte. Trotz heftiger Kritik aus diversen Staaten, wie etwa Österreich, sowie dem EU-Parlament, galt dieser Vorstoß als einer der innovativsten im Zuge der Koordinierung und Neuausrichtung der europäischen Wirtschaften.

Nach den Gesprächen mit Griechenland, konstatierten die EU-Vertragspartner der griechischen Regierung unzureichende Forcierung der Sparmaßnahmen sowie fehlenden Reformwillen der Regierung. Diese Meinung teilten auch die amerikanischen Ratingagenturen Moody's und Standard & Poors, die die Bonität Griechenlands erneut um zwei Stufen herabsenkten und die Meinung beförderten, dass Griechenland als erster Staat monetäre Mittel aus dem Euro-Rettungsschirm in Anspruch nehmen müsse. Laut Berechnungen werde Griechenland nicht in der Lage seine bestehende Schulden ab 2012 zur Hälfte selbst zu begleichen, da die Rendite der Zehnjahresanleihen bereits im April auf 12,7 Prozent gestiegen und damit doppelt so hoch seien wie die zu zahlenden Zinsen für den EU-IWF-Notkredit.⁹⁸ Auf darauf folgenden Krisensitzungen und Expertentagungen wurde die Option einer Umschuldung Griechenlands heiß diskutiert.

⁹⁷ Die Presse (2011): Der Wettbewerbspakt. Online unter URL:

<http://diepresse.com/home/politik/eu/631031/Der-Wettbewerbspakt> (Abgerufen am 17.10.2011)

⁹⁸ Ehrlich, Peter/Fromme, Herbert/Kühnlenz, André: Die EU verliert Glauben an Griechenland. IN: Financial Times Deutschland vom 06. April 2011.

Auch im Mai sah sich die griechische Regierung mit Hiobsbotschaften konfrontiert, als die sogenannte Troika (EZB, Kommission, IWF) heftige Kritik an den Fortschritten des Landes äußerte und die Europäische Zentralbank offen über eine Einstellung des Aufkaufs der wertlosen Staatsanleihen nachdachte. Athen sah sich nicht im Stande die vereinbarte Reduktion um 7,6 Prozent des Defizits umzusetzen, was die Überweisung der nächsten Kreditzahlungen gefährdete.

Mitte Juni 2011 stieg die Unsicherheit am Kapitalmarkt erneut. Viele Gläubigerbanken Griechenlands wollten ihre Beteiligungen an Staatsanleihen abstoßen, um hohen Verlusten zu entgehen. Diese Ankündigungen und der klägliche Versuch der Kommission den Markt zu beruhigen, veranlassten die Ratingagentur Standard & Poor`s Griechenland aufgrund der instabilen Lage in die „CCC“ Kategorie herabzustufen. Eine weitere Abstufung würde die endgültige Pleite des Staates bedeuten – eine prekäre Lage in der sich derzeit kein anderer Staat der Welt befindet. Neben den Bonitätseinbußen hätte ein Staatsbankrott noch den negativen Nebenaspekt, dass Staatsanleihen wertlos würden und dadurch für die Refinanzierung als Sicherheit ausfielen. Da die Europäische Zentralbank derzeit einen Schuldenschnitt (Schuldabschreibung) und einen Umbau der Schulden ablehnt sieht sie sich vor die Wahl zwischen der Fortführung des Aufkaufs wertloser Staatsanleihen oder dem Ruin griechischer und europäischer Finanzinstitute gestellt (Stand Oktober 2011).

Die Frage, die sich nun stellt, ist inwieweit die Europäische Union auf die Pleite eines Mitgliedsstaates reagieren kann? Welche Regelungen finden sich dazu etwa im Vertrag von Lissabon und vorhergegangenen Vertragswerken? Diesen Fragen ist der folgende Teil der Arbeit gewidmet.

VII. Vertragliche Regelungen

Ähnlich wie das Völkerrecht, welches sich nicht mit Insolvenzrechten und Staatsbankrotten beschäftigt, enthält der Vertrag von Lissabon, genauer der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag), keine genaue Regelung bezüglich drohender Staatsbankrotte von Mitgliedsstaaten, beziehungsweise der gesamten Europäischen Union, obwohl der Bankrott oder die

Illiquidität der Union, nicht von vornherein ausgeschlossen werden. Durch die Zweckgebundenheit der drei Haushaltsreserven – Währungsreserve, Garantiefondreserve und Soforthilfereserve⁹⁹ – und die Ausstattung mit Eigenmitteln durch die Mitgliedsstaaten (Artikel 311 Absatz 1 AEUV) im dafür vorgesehenen Eigenmittelbeschluss (EMB), ist außerdem die generelle Finanzautonomie der Gemeinschaft beschränkt, so dass diese nur eingeschränkt auf finanzielle Missstände der Einzelstaaten reagieren kann. „Die Angst vor der Insolvenz eines Eurolandes ist deshalb so hoch, weil die europäischen Rahmenbedingungen ein solches Szenario schlicht nicht vorsehen. Verbindliche Regeln, wie mit der Insolvenz eines Mitgliedstaates umzugehen ist, sucht man vergeblich.“¹⁰⁰

Anstelle von Maßnahmen, wie mit dem Bankrott eines Staates umgegangen werden kann, gibt es nur Regeln, die die Möglichkeit einer Insolvenz verhindern sollen. Diese bauen auf den Grundsätzen der Stabilitätsverpflichtung auf. Zentral für die Stabilität der Währung und des Wirtschafts- und Währungssystems sind hierbei die No-Bail-Out Klausel (Art. 125 AEUV), das Verbot des bevorrechteten Zugangs (Art. 124 AEUV) sowie das Verbot der Finanzierung durch die Europäische Zentralbank (Art. 123 AEUV). „Das Risiko eigenen Fehlverhaltens kommt dabei trotz gemeinsamer Währung grundsätzlich weiterhin den einzelnen Mitgliedsstaaten zu, die bei mangelnder Haushaltsdisziplin mit Reaktionen der Kapitalmärkte durch Zinsaufschläge und daher mit einer Verteuerung ihrer Refinanzierungsmöglichkeit rechnen müssen.“¹⁰¹ Die Probleme die sich aus mangelhafter nationaler Finanzpolitik ergeben können, zeigen sich in der derzeitigen Eurokrise durch die Herabstufungen der staatlichen Kreditwürdigkeit, die Verteuerung der Schuldenbedienung und die Ingangsetzung einer Negativspirale. *Hentschelmann (2009)* beschreibt diesen Effekt dahingehend, als dass durch die Abwertung der Staatsbonität die Zinsdifferenzen (*Spreads*) steigen, die Bedienung der Schulden für den jeweiligen Staat teurer und mögliche monetäre Spielräume eingeengt werden. Die Folgen: Die Kosten für

⁹⁹ Vgl. Rossi, Matthias (1997): Europäisches Parlament und Haushaltsverfassungsrecht. Berliner Wissenschaftsverlag. S. 217 f.

¹⁰⁰ Potacs, Michael/ Mayer, Claudia (2011): EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staatsinsolvenz; IN: Kodek, Georg (Hrsg.): Staateninsolvenz, Springer. Wien. S. 110

¹⁰¹ Potacs, Michael/ Mayer, Claudia (2011): S. 126 – Verweis auf Häde, Ulrich (2006): Art.101 EGV Rz. 5 IN: Calliess, Christian/ Ruffert Matthias: Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtscharta. C.H Beck Verlag.

Finanzierungskredite steigen und machen Reformen der Haushaltspolitik notwendig.¹⁰²

Seit dem Inkrafttreten des Vertrags von Maastricht im Jahr 1993 ist die Währungspolitik alleinige Kompetenz der Europäischen Union und dadurch supranational geregelt. Den Mitgliedsstaaten wurde zwar weitgehende Autonomie in der Wirtschafts- und Fiskalpolitik zugestanden, durch den Art. 119 Abs.1-3 AEUV wird jedoch auf die Notwendigkeit der Koordinierung der Politiken und auf Verfahren bei übermäßigem öffentlichen Defizit hingewiesen.¹⁰³ Der genannte Artikel umschreibt des Weiteren die Vorteile der Gemeinschaftswährung EURO, sowie die Kernpunkte einer einheitlichen Wechselkurspolitik.

Bestand vor der Schaffung einer Gemeinschaftswährung und der Übertragung der Kompetenzen die Möglichkeit wirtschaftlichen Schwankungen durch nationale Währungsabwertungen et cetera zu begegnen, waren die Mitgliedsstaaten nach dem Vertragsabschluss auf die Handhabung dieser Probleme durch Mechanismen ihrer Haushaltspolitik beschränkt. Durch die, zuvor genannten Abstimmungen in der Wirtschaftspolitik, sollte ein hohes Maß an Stabilität geschaffen und eine auf offene und wettbewerbsorientierte Marktwirtschaft ausgelegte Wirtschaftspolitik der Unionsstaaten gefördert werden. Diese gemeinsame Linie wird durch ein mehrstufiges Koordinierungsverfahren und die Verständigung auf „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ garantiert. Durch die Zusammenarbeit des ECOFIN-Rats, dem Europäischen Rat und dem Europäischen Parlament werden Leitlinien in ausgewählten Bereichen, wie beispielsweise Haushaltspolitik, Finanzpolitik, Strukturpolitik oder Arbeitsmarktpolitik, erstellt. Die Kooperation der Mitgliedsstaaten verinnerlicht folgende Grundsätze: stabile Preise (Art. 127 AEUV), finanzierbare Zahlungsbilanz und vitale öffentliche Finanzen sowie monetäre Rahmenbedingungen.¹⁰⁴

Art. 126 AEUV, regelt neben der Verpflichtung zur Haushaltsdisziplin, die Handhabung bei Verstößen durch die Einsetzung eines Defizitverfahrens, welches Interventionsmöglichkeiten der Union in nationale Haushaltsregelungen vorsieht. Als wichtigste Akteure zur Wiederherstellung der Haushaltsdisziplin treten die

¹⁰² Vgl. Hentschelmann, Kai (2009): Der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Nomos. Hamburg. S. 40

¹⁰³ Vgl. Potacs, Michael/ Mayer, Claudia (2011): S. 111

¹⁰⁴ Vgl. Potacs, Michael/ Mayer, Claudia (2011): S. 113

Kommission und der Rat auf, welche die Einhaltung anhand zweier bereits genannter Kriterien überprüft. „Demzufolge darf zum einen das Verhältnis des geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizits (Finanzierungsdefizit) zum Bruttoinlandsprodukt den Referenzwert von 3% nicht überschreiten (sog. Defizitkriterium), (...) zudem darf auch der für das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstandes zum Bruttoinlandsprodukt festgesetzte Referenzwert von 60% nicht überschritten werden (Anm. Schuldenstandkriterium).“¹⁰⁵ Bei Überschreitung der Werte wird von Seiten der Kommission ein Bericht angefertigt, in dem die Haushaltslage überprüft wird. Nach dem Feedback des Finanz- und Wirtschaftsausschusses erstellt die Kommission eine Stellungnahme und informiert, laut Art. 126 Abs. 5 AEUV, den ECOFIN Rat (Finanzministerrat der Mitgliedsstaaten), der innerhalb der vorgegebenen Frist von drei Monaten eine Prüfung der Gesamtlage der Finanzen mit qualifizierter Mehrheit beschließen kann.

Wird ein zu hohes Defizit festgestellt, gilt dies als Verstoß gegen die Konvergenzkriterien und kann die Einstellung der Finanzierung staatlicher Vorhaben durch den Kohäsionsfond zur Folge haben, beziehungsweise einen angedachten Beitritt zur Wirtschafts- und Währungsunion verhindern.¹⁰⁶ Der betroffene Staat erhält einen fixen Fristtermin bis zu welchem den bestehenden Defiziten begegnet werden muss und unterliegt der Pflicht über jeweilige Fortschritte zu berichten. Weigert sich der Staat nötige Reformen durchzuführen, drohen, nach einer gewissen Zeitspanne, Sanktionen wie die Hinterlegung einer unverzinsten Einlage sowie die Zahlung einer Geldbuße.¹⁰⁷

Ebenfalls zentral im Vertragswerk ist der seit 1994 allgemein gültige Artikel 125 AEUV (ex Art.103 EGV), der das Konstrukt der No-Bail-Out Klausel umschreibt. Darin wird festgehalten, dass zwar die Union durch ihre Mitglieder gestützt werden kann, die Gemeinschaft als solche, oder ein einzelner Mitgliedsstaat jedoch für „(...)Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderer öffentlich-rechtlichen Körperschaften, oder sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von

¹⁰⁵ Potacs, Michael/ Mayer, Claudia (2011): S. 122

¹⁰⁶ Häde, Ulrich (2006): Art. 104 EGV. Rz. 78

¹⁰⁷ Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2011): Dritter Teil - Kapitel 1 - Wirtschaftspolitik. Artikel 126 (11) AEUV. Online URL: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/126.html> (Abgerufen am 07.10.2011)

Mitgliedsstaaten“ nicht einzutreten habe.¹⁰⁸ Dies bedeutet, dass die Übertragung von Kapitalverpflichtungen auf die Union, beziehungsweise die Haftung bei übermäßiger Schuldenlast von Einzelstaaten, nicht vorgesehen sind.

Des Weiteren ist im Vertrag die Rolle der Europäischen Zentralbank im Bezug auf Verschuldung dargelegt. Dieser ist es nach Artikel 123 AEUV (ex 101 EGV) untersagt, etwaige Schuldtitel der öffentlichen Hand zu kaufen oder mittels Überziehungs- oder Kreditfazilitäten den Staatshaushalt von Mitgliedsstaaten in ihrer Abwärtsspirale aufzufangen.¹⁰⁹ Dadurch soll, neben der Wahrung einer Haushaltsdisziplin und guter Fiskalpolitik, die Gefahr eines Moral Hazard, also eines Absturzes der gemeinsamen Wirtschaft und der damit verbundenen monetären Zusatzbelastung, für die übrigen Vertragspartner minimiert werden. Darüber hinaus soll die Ausweitung der Geldmenge und die hierdurch beförderte Bedrohung einer Inflation eingegrenzt werden.¹¹⁰ Stattdessen wird auf die Eigendynamiken des Marktes und die darin wirkenden Kräften gesetzt und die Autonomie der Zentralbanken gewahrt.

Ergänzend zu dem genannten Artikel besteht noch der, in den Stabilitätsverpflichtungen verankerte Artikel 124 AEUV - das Verbot des bevorrechteten Zugangs. Er legt fest, dass der öffentliche Sektor bei Finanzinstituten keine Vorrechte, wie beispielsweise Sonderkonditionen, Vergünstigungen, Erwerb von Anleihen et cetera, genießen darf.

Die Mitgliedsstaaten sind demnach vertraglich selbst für ihren Staatshaushalt verantwortlich und haben auf die Dynamiken des Kapitalmarktes in dementsprechendem Maße zu reagieren. Einem generellen Bankrott wird nicht vorgebeugt. Gefährdet ein EU-Mitgliedsstaat den Gemeinschaftsmarkt oder die Handelspolitik durch übermäßiges Defizit und ist kein Mitglied der Europäischen Währungsunion, so kann Artikel 143 AEUV herangezogen werden. Dieser sieht einen zeitlich begrenzten Beistand in Notlagen vor.¹¹¹ Als Beispiele seiner

¹⁰⁸ Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2011): Dritter Teil - Kapitel 1 - Wirtschaftspolitik. Artikel 125 AEUV. Online URL: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/125.html> (Abgerufen am 19.09.2011)

¹⁰⁹ Ebd. Online URL: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/123.html> (Abgerufen am 19.09.2011)

¹¹⁰ Lewinski, von Kai (: Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott. Mohr Siebeck. Thüringen. S. 443 f.

¹¹¹ Ebd. Online URL: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/143.html> (Abgerufen am 19.09.2011)

Anwendung könnte man Zahlungen (Zahlungsbilanzfazilität) an Rumänien, Italien oder Ungarn anführen.

Die Union stützt sich bei der Konzeption des EFSF, beziehungsweise des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) auf den Artikel 122 Absatz 2 AEUV (ex Art. 100, 2 EGV) der einige Ausnahmen bei der Haftung für übermäßige Defizite vorsieht. „[Demnach] kann der Rat der EU mit qualifizierter Mehrheit beschließen, unter bestimmten Bedingungen einem Mitgliedstaat einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren, wenn das Land aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich ihrer Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernsthaft bedroht ist.“¹¹² Die Hilfe soll dabei im „Geiste der Solidarität“¹¹³ erfolgen. Nach Artikel 126 Abs. 2 AEUV kann die Union im Falle einer krisenhaften Finanzlage zwar von den europäischen Stabilitätskriterien abgehen, eine direkte Unterstützung mit zusätzlichen Geldmitteln oder ein Finanzausgleich ist aber auch hier nicht vorgesehen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass durch die Einführung der EFSF und dem derzeitigen Aufkauf von Schuldtiteln durch die EZB sowohl die No-Bail-Out Klausel als auch die Statuten der Zentralbank gebrochen wurden. Stabilisierungsinstrumente für die Währungsgemeinschaft im Falle von Staatsbankrotten waren vor der Einführung der EFSF nicht vorhanden.

Der Euro-Rettungsschirm und die durchgeführten Finanztransfers wurden daher außerhalb der gängigen Verträge beschlossen, um schnellstmöglich eine Gegensteuerung der Negativtendenz zu erreichen und Schwierigkeiten der hoch verschuldeten Staaten auszugleichen. Die negativen Folgen eines Staatsbankrotts Griechenlands und anderer großer europäischer Volkswirtschaften wären weitreichender als die derzeitigen Zusatzbelastungen durch den Rettungsschirm. Der gesamte Binnenmarkt käme ins Schwanken und auch die Währungsunion sowie die Finanz- und Bankenbranche Europas hätten mit ernsthaften Problemen zu

¹¹² Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): S.48

¹¹³ Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2011): Dritter Teil - Kapitel 1 - Wirtschaftspolitik. Artikel 122 AEUV. Online URL: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/122.html> (Abgerufen 19.09.2011)

kämpfen.¹¹⁴ Der EFSF bildete somit ein Schnellhilfekonzept der EU-Staaten, um der Finanz- und Wirtschaftskrise beziehungsweise der Eurokrise zu begegnen. Um aber auch in Zukunft vor der Wiederkehr einer solchen Lage gewahrt und bei etwaiger Wiederholung ausreichend gewappnet zu sein, konzipierte die Union eine dauerhaften Stabilitätsmechanismus für die Wirtschafts- und Währungsunion Europas.

VIII. Der ESM

Die Griechenlandkrise und die anhaltende Bedrohung der Stabilität im Euroraum verlangten von der Europäischen Union die Erarbeitung eines Handlungsrahmens, der über die bestehenden Regelungen der EU-Verträge hinausgehen. Am 20. Juni 2011 beschlossen die 17 Finanzminister der Eurozone deshalb die Einrichtung eines milliardenschweren Krisenfonds – dem „Europäischen Stabilitätsmechanismus“ (ESM) - der den provisorischen Rettungsschirm EFSF ab 2013 ablösen soll. Zuvor waren Vorschläge, wie die gesetzliche Regelung einer Staatensolvenzordnung sowie das Konzept der *Eurobonds* abgelehnt worden. Letzteres bezeichnet „Schuldverschreibungen, die von ausländischen Staaten wie auch international öffentlichen (zum Beispiel: Weltbank) oder privaten Einrichtungen (Großunternehmen, Banken) in Deutschland oder einem anderen Euroland ausgegeben werden.“¹¹⁵

Die Einrichtung eines dauerhaften Stabilisierungsmechanismus war bereits auf der Tagung der Regierungschefs im Dezember 2010 beschlossen worden, die Ausgestaltung und gesetzliche Grundlage konnte jedoch erst im ersten Halbjahr des Jahres 2011 zum Abschluss gebracht werden.

Grundsätzlich wurde im Vertrag der Artikel 136 AEUV um folgende Passage erweitert: *„Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller*

¹¹⁴ Vgl. Heinemann, Friedrich (1995): Die Finanzverfassung und Kompetenzausstattung der Europäischen Union nach Maastricht. Baden-Baden. S. 161

¹¹⁵ May, Hermann (2009): Geldanlagen – Vermögensbildung. Oldenbourg Wissenschaftsverlag. 4.Auflage. München. S. 55

erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.“¹¹⁶ Eingefasst in ein striktes Regelwerk, soll durch die Einsetzung dieses Instruments die Stabilität der Währungsregion sichergestellt und Mitgliedsstaaten bei Finanzierungsproblemen unter die Arme gegriffen werden.

Das beschlossene Startkapital wird mit 700 Milliarden Euro beziffert, wobei nach Artikel 8 Abs. 2, 80 Milliarden Euro direkt in den ESM eingezahlt, der Rest mittels Bürgschaften der europäischen Steuerzahler sichergestellt werden. Das Kapital des Stabilisierungsfonds wird dabei in sieben Millionen Anteile im Wert von jeweils 100.000 Euro geteilt und nach einem Beitragsschlüssel nach Artikel 11 bereitgestellt (Siehe Abb. 10). Jedes ESM-Mitglied überweist den jeweiligen Anteil in fünf jährlichen Teilen zu je 20 Prozent des Gesamtvolumens. „Die erste Tranche wird von dem ESM-Mitglied innerhalb von fünfzehn (15) Tagen nach Inkrafttreten dieses Vertrags, frühestens jedoch am 2. Januar 2013, gezahlt. Die restlichen vier (4) Tranchen werden jeweils am ersten, zweiten, dritten und vierten Jahrestag des Zahlungsdatums der ersten Tranche gezahlt.“¹¹⁷

LAND	ESM – Schlüssel (%)
Königreich Belgien	3,4771
Bundesrepublik Deutschland	27,1464
Republik Estland	0,1860
Irland	1,5922
Hellenische Republik	2,8167
Königreich Spanien	11,9037
Französische Republik	20,3859
Italienische Republik	17,9137
Republik Zypern	0,1962
Großherzogtum Luxemburg	0,2504
Republik Malta	0,0731
Königreich der Niederlande	5,7170
Republik Österreich	2,7834
Portugiesische Republik	2,5092

¹¹⁶ Entwurf für einen Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (2011): S. 2; Online URL: http://www.peter-bleser.de/upload/PDF-Listen/E-Mail-Info_Eurostabilisierung/Entwurf_Vertrag_ESM.pdf (Abgerufen am 24.Oktober.2011)

¹¹⁷ Ebd. S.22 – Artikel 36

Republik Slowenien	0,4276
Slowakische Republik	0,8240
Republik Finnland	1,7974
Gesamt	100,0

Abb. 13. ESM-Beitragsschlüssel¹¹⁸

Dieser Beitragsschlüssel ist für die ESM-Mitglieder verpflichtend: „Sie (Anm. ESM-Mitgliedsstaaten) haben allen Kapitalabrufen fristgerecht und gemäß den in vorliegendem Vertrag geregelten Bestimmungen Folge zu leisten.“¹¹⁹ Dabei muss aber festgehalten werden, dass jeder Beitragszahler nur für seine Einlagen am Grundkapital haftet, nicht für die Gesamtverpflichtungen des Fonds.

VIII.I. Leitung und Kapitalverwendung

Für den Hauptsitz des unabhängigen ESM-Fonds wurde laut Artikel 26 des ESM-Vertrags Luxemburg ausgewählt. Geleitet wird der ESM laut Artikel 4 durch einen Gouverneursrat, seinen Präsidenten und einem Direktorium, die auf der Basis des Vertrags mit qualifizierter Mehrheit Beschlüsse in Finanzfragen treffen können. Jedes Währungsmitglied entsendet einen Vertreter (Bsp.: Finanzminister des Mitgliedsstaates) und einen Stellvertreter in den Gouverneursrat. Die Gewichtung des Stimmrechts errechnet sich dabei aus dem direkten Anteil der Mitgliedsstaaten am Grundkapital des Fonds. Kommt ein Staat seinen Zahlungen für den Fond nicht nach, so wird ihm für die Dauer der Versäumnisse laut Artikel 4 Abs. 7 das Stimmrecht entzogen. Neben dem Führungsgremium des Gouverneursrats bestellen die Mitgliedsstaaten einen Direktor und einen Stellvertreter. Aufgabe des Gremiums ist die wirtschaftspolitische und finanzpolitische Kontrolle der Geldverwendung, Satzungseinhaltung und die Überprüfung der Arbeit der Gouverneure (Artikel 6. Abs. 6). Selbstgefasste, beziehungsweise übertragene Beschlüsse, kommen dabei mit

¹¹⁸ Entwurf für einen Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (2011): S.28; Online URL: http://www.peter-bleser.de/upload/PDF-Listen/E-Mail-Info_Eurostabilisierung/Entwurf_Vertrag_ESM.pdf (Abgerufen am 24.Oktober.2011)

¹¹⁹ Ebd. S.10

qualifizierter Mehrheit zustande. Beiden gerichtlich immunen Führungseinrichtungen stehen Präsidenten vor, die im Falle vom Gouverneursrat auf zwei, beim Direktorium auf fünf Jahre mit einmaliger Wiederwahl bestellt werden.

Die im bereits erwähnten Beitragsschlüssel festgeschriebenen Finanzierungsteile können vom Gouverneursrat im Bedarfsfall jederzeit abgerufen werden (Artikel 9). Stellt sich eine unvorhergesehene Situation ein oder tritt ein neues Mitglied dem ESM bei, wird das Grundkapital gemäß Artikel 11 aufgestockt und die Beiträge neu errechnet. Überprüfungen des maximalen Anleihevolumens am Grundkapital bilden dabei ebenfalls eine Reformgrundlage.

VIII.II. Prinzipien und Finanzierungsverfahren

Grundsätzlich dient der Europäische Stabilisierungsmechanismus der Wahrung der Währungs- und Wirtschaftsstabilität des Euroraums. Diese wird durch die Gewährung von etwaigen Finanzspritzen für instabile Volkswirtschaften und auferlegte Konsolidierungsprogramme zur Verbesserung der nationalen Wirtschaften gewährleistet.

Wie schon bei seinem Vorgänger, dem EFSF, soll der Europäische Stabilisierungsmechanismus sehr eng mit dem Internationalen Währungsfond (IWF) kooperieren. Letzterem wird dabei der Status eines „bevorrechteten Gläubigers“¹²⁰ zugestanden. Eine Neuerung ist die Beteiligung des Privatsektors bei der Finanzierung staatlicher Unterstützungszahlungen. Grundlage dieser Beteiligung soll eine Schuldentranganalyse sowie die Ermittlung möglicher Risiken darstellen. Es soll schon vorab geprüft werden, ob ein verschuldeter Staat in der Lage ist, durch „makroökonomische Anpassungen“ (Artikel 12 Abs.1), das Niveau der Staatsschulden in einen kontrollierbaren Rahmen zurückzuführen. Neben der Vorabprüfung einigten sich die Mitgliedsstaaten der Eurogruppe Ende 2010 auf Umschuldungsklauseln, die im Vertrag des ESM eingeschrieben werden. Die Standardisierung von Klauseln für Staatsanleihen soll vor allem die Marktliquidität erhalten sowie den Handel mit Staatsanleihen absichern.

¹²⁰ Entwurf für einen Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (2011): S.28; Online URL: http://www.peter-bleser.de/upload/PDF-Listen/E-Mail-Info-Eurostabilisierung/Entwurf_Vertrag_ESM.pdf (Abgerufen am 21.11.2011) S. 3

Befindet sich ein Staat in einer finanziellen Notlage, kann dieser beim Gouverneursrat eine Unterstützung durch den ESM-Fond erbitten. Dieses Ansuchen wird vom Vorsitzenden an die Europäische Kommission weitergeleitet, die, zusammen mit der Europäischen Zentralbank, die wirtschaftliche und finanzielle Lage des Staates überprüft. Etwaige Gefahren für den gesamten Währungsraum sollen vorab untersucht sowie die allgemeine Wirtschaftlichkeit des instabilen Staates begutachtet und der tatsächliche Finanzierungsbedarf im Zuge von Staatsverschuldung bestätigt werden (Artikel 13, Abs.1 a-c). Fällt die schlussendliche Stellungnahme der Kommission zu Gunsten des ESM-Mitglieds aus, so kann dem betreffenden Staat Finanzhilfe zugesagt werden.

Um die Auszahlung in die Wege leiten zu können, muss der betroffene Staat, laut Artikel 13 Abs.3, mit der Kommission und dem Internationalen Währungsfond eine Absichtserklärung (Memorandum of Understanding; MoU) aushandeln, welche grundlegende Maßnahmen zur Schuldenbekämpfung und Konsolidierungsmaßnahmen des Staatshaushaltes enthält. Diese Erklärungen müssen mit dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) und den Grundlagen der europäischen Wirtschaftspolitik vereinbar sein. Mit Absichtserklärungen wird in internationalen Verträgen, laut Definition, das Ziel verfolgt „den erreichten Verhandlungsstand festzuhalten, den weiteren Gang der Verhandlungen zu strukturieren, offene Vertragspunkte zu benennen, Einigungen über zu erbringende Vorleistungen und deren Vergütung zu dokumentieren sowie gewisse gegenseitige Rücksichtnahme (...) zu begründen.“¹²¹

Parallel zu den MoUs erarbeitet der Gouverneursrat Bedingungen und Instrumente zur Durchführung der finanziellen Unterstützung des Kontraktpartners. Darin festgeschrieben werden technische Aspekte, Überwachungsmechanismen, Auszahlungsregeln und Fristen bezüglich der Rückzahlung (Artikel 13. Abs.5-7). Die Zahlungen an den Vertragspartner können in Form von kurz- beziehungsweise mittelfristigen Darlehen mit festen Zinsen (Stabilitätshilfe, ESS); in Ausnahmefällen durch den Ankauf von Staatsanleihen durch den ESM (Primärmarkt-Unterstützungsfazilität, PMSF) erfolgen. Das dafür benötigte Geld kann von Seiten des ESM am Kapitalmarkt bei Banken, Finanzinstituten oder sonstigen Einrichtungen

¹²¹ Grau, Carsten/Markwardt, Karsten (2011): Internationale Verträge. Springer-Verlage. Berlin, Heidelberg. S.81

aufgenommen werden (Artikel 17 Abs. 1). Besteht kein Finanzierungsbedarf, werden etwaige Überschüsse (Dividenden) der Anleihen entweder nach Anteilsgröße des Staates am Grundkapital des Fonds rücküberwiesen (Artikel 19) oder werden in einem Reservefond gesammelt (Artikel 20), um gegen auftretende Verluste ausreichend abgesichert zu sein.

VIII. III. Inkrafttreten

Der ESM wird den EFSF ab Mitte 2013 beerben. Durch das dargestellte Vertragswerk wird auch der Übergang zwischen dem kurzfristigen und dem permanenten Stabilisierungsinstrument genauestens geregelt. Bereits bestehende Verpflichtungen werden direkt übernommen (Artikel 35). Der Vertrag in Kraft, sobald mindestens 95 Prozent der Gesamtbeiträge durch die Hinterlegung von Annahme-, Ratifikations- oder Genehmigungsurkunden von Seiten der Mitglieder beim Europäischen Rat bestätigt und damit rechtlich abgesichert sind. 20 Tage nach Einlangen der Anteile bildet der ESM-Vertrag die offizielle rechtliche Grundlage weiterer Handlungen.

Ab diesem Zeitpunkt wird der ESM bei Liquiditätsengpässen, ähnlich den Zentralbanken, als „*lender of last resort*“¹²² einspringen.

IX. Ein Blick in die Zukunft

Die derzeitige Krise verdeutlichte die finanzpolitischen Versäumnisse der Währungsunion der letzten Jahrzehnte. Bestehende Regelungen waren nicht in der Lage aufkommende Turbulenzen abzufedern, beziehungsweise in ihrer Tragweite vorab zu begrenzen. Die Einsetzung härterer Vorgaben und Regeln wird deshalb unumgänglich sein, um die Stabilität der Gemeinschaftswährung weiterhin zu gewährleisten – die Etablierung von EFSF und ESM bilden hierbei den Anfang einer neuen Phase wirtschaftlicher Kooperation. Der folgende Textteil lässt die derzeitige Situation hinter sich und wagt einen Blick in die Zukunft. Hierbei stellt sich die Frage, wie eine stabile Wirtschaftsgemeinschaft der Zukunft beschaffen sein muss. Bedarf

¹²² Brunetti, Aymo (2011): S. 148

es hierzu der Möglichkeit eines Austritts aus der Währungsgemeinschaft für marode Volkswirtschaften, Reformation bestehender Finanzregeln oder der Bildung einer Finanzregierung? Diese Fragen sollen im folgenden Teil kurz dargestellt und in ihrer Tragweite und Verbesserungsmöglichkeit untersucht werden.

IX.I. Die Möglichkeiten

Um der jetzigen Krise zu begegnen, wurde von Seiten der Verantwortlichen versucht, die bestehenden Regeln der Wirtschafts- und Währungspolitik an die Erfordernisse der Gegenwart anzupassen. Dabei mussten insbesondere Gesetze erarbeitet werden, die es erlauben, sich von der, von der bloßen Reaktion auf Veränderungen zu lösen und sich präventiv gegen Schwierigkeiten zu wappnen. Da durch Überschreitung der Defizitvorgaben ein Bruch der Vertragsregeln (No-Bailout Klausel) von statten gegangen war, musste die Union auf eine permanente Lösung drängen. Das Ergebnis bildet ab 2013 der beschriebene Europäische Stabilisierungsmechanismus (ESM). Doch was wären die Alternativen?

Der riskanteste und verlustreichste Weg den die Union beschließen könnte, wäre der Zerfall der Währungsunion. Kritiker zweifelten jedoch schon bei der Etablierung der Wirtschafts- und Währungsunion an der Widerstandsfähigkeit des Systems, denn sie sahen darin keinen „optimalen Währungsraum“ gegeben. Die Theorie des „optimalen Währungsraumes“ geht dabei auf Robert Alexander Mundell (1961) zurück, der insbesondere auf die Kosten der Vereinigung aufgrund des Wegfalls des nominalen Wechselkurses hinwies und diese Folgen analysierte.¹²³ Aus seinen Grundlagen entwickelte sich ein traditioneller Ansatz, deren Vertreter einen Zusammenschluss von Staaten zu einer Währungsunion dann als gerechtfertigt ansehen wenn sie:

„entweder sehr ähnliche wirtschaftliche Grundstrukturen aufweisen, so dass die länderspezifischen Auswirkungen von etwaigen Schocks (Anm. binnen- und außenwirtschaftliche Veränderungen etc.) in etwa gleich (symmetrisch) sind und daher auf den Wechselkurs als Anpassungsinstrument nicht zurückgegriffen

¹²³ Mundell, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas, in: American Economic Review, Vol. 39, S. 657 ff.

werden muss, oder solche Länder die zwar von ökonomischen Störungen unterschiedlich (asymmetrisch) betroffen sind, die aber dieses Manko und den Wegfall des Wechselkursinstruments durch andere Maßnahmen ausgleichen können.“¹²⁴

An dieser Betrachtung lässt sich kritisieren, dass zwar die negativen Aspekte einer Vereinigung hervorgehoben werden, die Vorteile auf der Gegenseite jedoch wenig Beachtung finden. Neuere Theorien, die den Faktor Nutzen in ihre Berechnungen einbeziehen, setzen den Fokus auf eine umfassende Kosten-Nutzen-Analyse, die aber, aufgrund der Komplexität der Sachlage, oftmals an die eigenen Grenzen stößt. Immer wieder treten Prognosefehler, neue ökonomische Komponenten und Fakten auf Mikro- und Makroebene auf, die Probleme erzeugen und die Einschätzungen fehlerhaft machen.¹²⁵ Daher ist eine umfassende Beurteilung von Vor- und Nachteilen eines gemeinsamen Währungsraums schwer zu erstellen.

Neben den Zweifeln an einem Währungsraum warnten Wissenschaftler unmittelbar vor der Einführung des Euro vor den Gefahren der Gemeinschaftswährung, sahen sie darin doch eher ein politisches als ein ökonomisch vertretbares Projekt.¹²⁶ In der gegenwärtigen Abwärtsspirale erhalten diese negativen Stimmen, die eine Auflösung des Euroraums propagieren, zusätzlichen Rückenwind. Durch die Rückkehr zur Nationalwährung könnten Staaten wie Griechenland, Spanien oder Italien ihre wirtschaftlichen Schwierigkeiten durch Abwertungsvorgänge eigenständig abfedern und ihre Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen. Verflechtungen zwischen den Wirtschaften würden aufgelöst und wirtschaftspolitische Verpflichtungen reduziert. Der Ausgang dieses Vorhabens wäre jedoch schwer abzuschätzen, ist zum einen die Auflösung oder der Austritt eines Mitgliedsstaates aus der Währungsunion rechtlich nicht geregelt und zum anderen auch die Rückkehr zur Altwährung mit enormen Schwierigkeiten verbunden.

Brunetti illustriert in seinem Buch „Wirtschaftskrise ohne Ende?“ (2011) die Folgen einer Aufspaltung der Eurozone, anhand der fiktiven Austritte Deutschlands und Griechenlands.

¹²⁴ Duwendag, Dieter/Ketterer Heinz-Karl/Kösters Wim/Pohl Rüdiger/Simmert Diethard B. (1999): Geldtheorie und Geldpolitik in Europa. Springer Verlag. Berlin, Heidelberg. S. 12 f.

¹²⁵ Ebd. S. 16f.

¹²⁶ Vgl. Brunetti, Aymo (2011): S. 141

Griechenland, als hoch verschuldetes Land, wäre derzeit wohl ein möglicher Kandidat für einen Euroaustritt und die Rückkehr zur griechischen Drachme, um durch Abwertungen seinen Wirtschaftsmotor aus eigener Kraft neu zu starten. „Das große Problem der Wiedereinführung unter diesen Voraussetzungen ist, dass kein Mensch diese Drachmen würde haben wollen, auf jeden Fall niemand der Euro besitzt – und das ist in Griechenland momentan die gesamte Bevölkerung! Wer ist schon bereit, eine Währung zu akzeptieren, die nur eingeführt wird, um sie in unbekanntem Ausmaße abzuwerten?“¹²⁷ Die Bevölkerung würde einen langsamen Übergang in keinsten Weise gutheißen und durch den Abzug ihrer Spareinlagen von den Banken (bank run) reagieren. Diese Kapitalflucht war bereits nach dem erstmaligen Aufkommen des Vorschlags eines Euroaustritts Anfang 2011 in Athen zu beobachten (Abb.11).

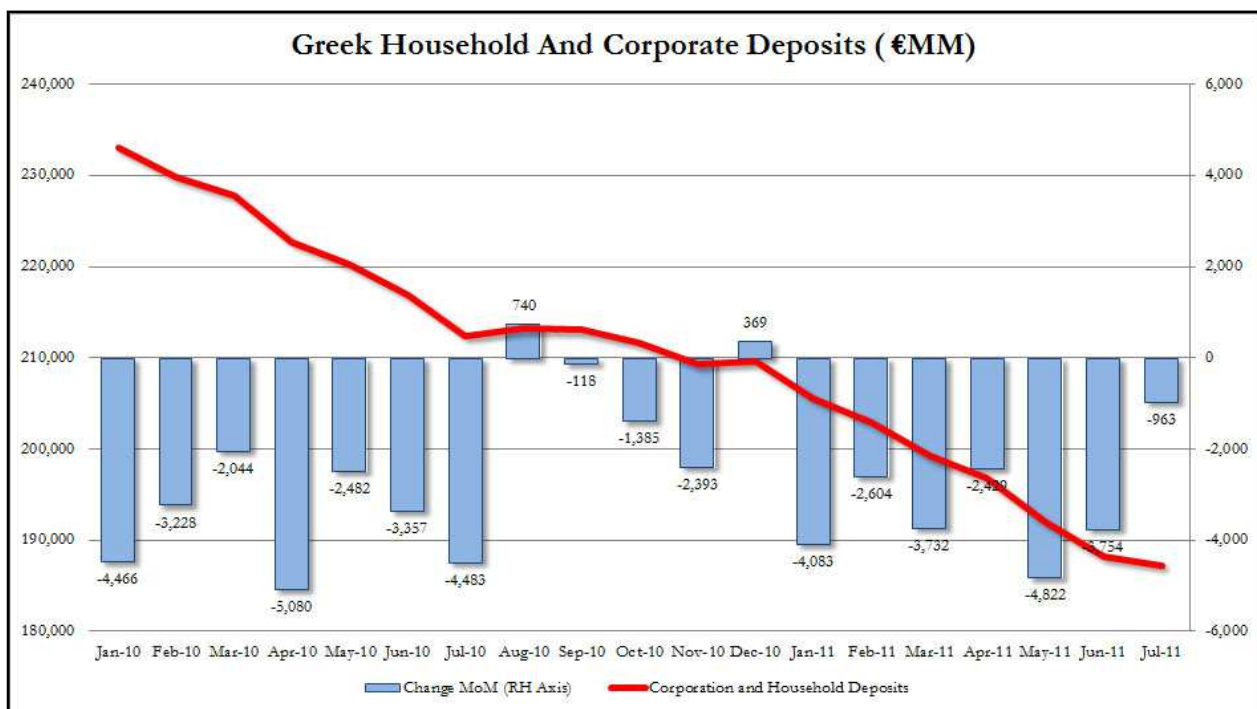


Abb. 14: Greek Household and Corporate Deposits, Quelle: Bank of Greece¹²⁸

¹²⁷ Brunetti, Aymo (2011): S. 142

¹²⁸ Bank of Greece (2011): Greek Household and Corporate Deposits; Online URL: http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Deposits_sector.xls (Abgerufen am 16. November 2011)

Die Folgen eines solchen *bank runs* wären für das angeschlagene Land und seinen illiquiden Bankensektor fatal. Abgeschlossene Geschäfte, Beteiligungen und Verpflichtungen die noch in Euro gehandelt würden, bestünden auch nach einer Wiedereinführung der Drachme noch und müssten finanziert werden. Das Land müsste diese in die neue (alte) Währung rücküberführen, was mit enormen Abstrichen, Zinszuschlägen und weiteren finanziellen Einbrüchen verbunden wäre. Der hohe Schuldenberg Griechenlands könnte ebenfalls nicht direkt umgerechnet werden, läge der Wert des Euro weit über jenem der Drachmen – ein wirtschaftliches Chaos wäre vorbestimmt und die Lage des Staates in keinsten Weise stabilisiert.

Brunetti beschreibt in seinen Ausführungen auch die Möglichkeit eines Austritts solventer Staaten am Beispiel Deutschlands und seiner Rückkehr zur D-Mark. Probleme würde der Austritt der größten Volkswirtschaft Europas in diesem Beispiel vor allem für die übrigen Vertragspartner bringen. Insbesondere die PIGS müssten mit Zinszuschlägen auf ihre Staatsanleihen rechnen, was sie dem Staatsbankrott erneut ein ganzes Stück näher bringen und die Gefahr einer neuen europaweiten Finanzkrise ankurbeln würde. Des Weiteren würden der Export und die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands geschwächt sowie die gesamte europäische Integration bedroht werden.¹²⁹

Wie sich zeigt, wäre der Zerfall der Währungsunion oder ein Austritt aus dieser in der gegebenen Krise keine geeignete Vorgehensweise um die bestehenden Probleme zu lösen.

Zu viele Staaten der EU sehen das Projekt Europa lediglich auf die politische Zusammenarbeit beschränkt und scheuen einen weiteren Integrationsschritt. Insbesondere in Bereichen der Wirtschafts- und Finanzpolitik herrscht ein „nationalistischer Egoismus“¹³⁰ vor, der einen weiteren Schritt in der EU-Fiskalpolitik und möglichen Kosmopolitismus verhindert. Vielfach wurden Ansätze, wie die „Vereinigten Staaten von Europa“¹³¹ und weitere Varianten angedacht, doch

¹²⁹ Vgl. Brunetti, Aymo (2011): S. 143

¹³⁰ Beck, Ulrich/Grande, Edgar (2007): Das kosmopolitische Europa. Suhrkamp. Frankfurt am Main. S. 217

¹³¹ Stötzel, Georg/Wengeler, Martin (1994): Kontroverse Begriffe. Geschichte des öffentlichen Sprachgebrauchs in der Bundesrepublik Deutschland. Sprache Politik Öffentlichkeit. De Gruyter-Verlag. Berlin. S.102

empfindet sich die Europäische Union, trotz gemeinsamer Währung, explizit als Zusammenschluss von souveränen Einzelstaaten.¹³²

Ein zunehmender Schulterschluss in Wirtschafts- und Währungsfragen und der Gründung einer EU-Finanzregierung, würde auch Reformationen im Haushalt und dem europäischen politischen Zentralisierungsgrad hervorbringen. In Richtung einer Fiskalunion ging schon der, bereits in Kapitel VIII erwähnte Vorschlag der Eurobonds, der aber von einem Großteil der Staaten abgelehnt wurde. Die Regierungen befürchteten durch die Übertragung ihrer Budgetrechte nach Brüssel und die Bildung einer gemeinsamen Haushaltspolitik, die Gefahren des Moral Hazard, Finanzierungsprobleme im Sozialbereich und weitere Schuldenfallen unnötig zu provozieren.

Darüber hinaus wird stets der Nachteil einer zusätzlichen Bonitätsbelastung der stabilen Eurostaaten genannt. Der Vorteil der Zinslastsenkung der verschuldeten Kontraktpartner und des zusätzlichen Schutzes vor umfassender Finanzspekulation, werden dabei oft in den Hintergrund gedrängt.

Aufgrund der beschriebenen Argumente, sind die genannten Vorschläge, also Zerfall der Union und vermehrte Integration, für eine erhöhte Stabilisierung ungeeignet. Die nationalstaatlichen Regierungen einigten sich deshalb darauf, den Euro zu retten und die gegebenen Vertragsregeln an die Krisensituation anzupassen. Vor allem sollte die Überwachung der Mitgliedsstaaten und die Regelungen im Stabilitäts- und Wachstumspakts reformiert werden. Große Fehler wurden begangen, als sich die Staaten zu einer Lockerung dieses Paktes haben hinreißen lassen, nur um einigen Staaten – darunter vor allem Deutschland – das Defizitverfahren zu ersparen.¹³³

„Weil sich gerade in der Nachkrisenzeit wegen der neuen Ausnahmetatbestände immer wieder eine Entschuldigung finden lassen wird, die Konsolidierungszwänge aufzuweichen und Strafmaßnahmen zu verhindern, sollte der Stabilitäts- und Wachstumspakt verschärft werden.“¹³⁴

Darüber hinaus sollen bessere Überwachung der nationalstaatlichen Leistungsbilanzen sowie des Schuldenmanagements der Wiederholung des

¹³² Brunetti, Aymo (2011): S. 144

¹³³ Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): S. 77

¹³⁴ Ebd.

Wettbewerbsverfalls, einer Deflation und möglicher Rezession vorab entgegenwirken. Dazu notwendig ist jedoch Vertrauen und Kooperationswillen der Mitgliedsstaaten gegenüber der zuständigen Kommission, sowie die Bereitschaft gewünschte Maßnahmen, wie beispielsweise die Durchführung restriktiver Konjunkturpolitik, umzusetzen. Es muss darüber verhandelt werden, ob bei der nationalstaatlichen Fiskalpolitik ein Mitspracherecht der Union-Institutionen etabliert wird. Solche Eingriffsrechte wurden von Seiten Deutschlands propagiert aber auch durch Wirtschaftsexperten als Lösung angesprochen.¹³⁵ Auch eine Verschärfung der Bail-Out Klausel wird gefordert. Grundsätzlich stoßen alle Stimmen in die Richtung die Einhaltung fiskalpolitischer Vorgaben unter die Obhut der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu stellen. Die Durchsetzung dieses Weges wird allerdings als unrealistisch eingeschätzt, müssten sich derzeit beinahe alle Mitgliedsstaaten den verschärften Regelungen unterwerfen und den Auflagen aus Brüssel Folge leisten. Daneben würde eine EWU-Lösung das gesamte Integrationsprojekt EU ins Wanken bringen, da die Möglichkeit einer Teilung Europas in Raum stünde.

Lange wurde eine engere Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfond wurde für lange Zeit als zielführend angesehen. Die Vorteile, die sich daraus ergeben würden, wären, dass der Fond nur Hilfe zugesteht, wenn im Gegenzug wirtschafts- und fiskalpolitische Reformen umgesetzt werden und ein Fortschritt bei der Konsolidierung der Finanzen zwischen der Auszahlung einzelner Kredittranchen erkennbar sind. Dies würde einerseits den „Geist der No-Bail-Out Klausel“ erhalten und das gefürchtete Moral Hazard Problem reduzieren.¹³⁶ Hilfestellungen vom IWF könnten auf der einen Seite die Wachstumskurve der angeschlagenen Staaten stabilisieren und andererseits, bei Überschreitungen, mit Sanktionen und Auflagen Druck auf die Regierungen ausüben, die in Krisenzeiten unumgängliche Finanzdisziplin einzuhalten.

Zusammenfassend wird es in den nächsten Jahren nötig sein die Möglichkeit von Staatsbankrotten einzudämmen, Neuverschuldung zu minimieren und eine Stärkung der Kontrolle zu befördern. Es müssen ein höheres Maß an Disziplin einkehren und

¹³⁵ Schwarzer, Daniela/Dullien, Sebastian (2009): Strikte Koordinierung statt Blankoscheck für Griechen, IN: Handelsblatt, Nr. 242, 15. 12.2009, S. 7

¹³⁶ Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): S. 80

vertraglich festgesetzte Regeln eingehalten werden. Gerade deshalb wird von vielen Kommentatoren die Auflagenpolitik des IWF als Alternative gefordert. „In diesem Fall würde durch das Engagement einer außenstehenden Institution dem möglichen Einwand begegnet werden, die Reformforderungen wären durch die EWU-Partner oktroyiert.“¹³⁷

Die Lösung in Form des ESM wird sich in seiner Leistungsfähigkeit ab 2013 beobachten lassen. Bis dahin werden noch viele Verhandlungen und Regelungsreformen die Geschehnisse in der Wirtschafts- und Währungsunion bestimmen. Eine umfassende und dauerhafte Regulierung wird aber unumgänglich sein, soll die Wirtschafts- und Währungsunion weiter bestehen und die Vitalität des gesamten europäischen Integrationsprojektes auch in den kommenden Jahren erhalten bleiben.

¹³⁷ Ebd. S. 84

X. Conclusio

Die vorliegende Arbeit zeigt den Verlauf der derzeitigen Währungs- und Wirtschaftskrise sowie ihre Hintergründe auf und stellt Reaktionen, insbesondere der Europäischen Union, dar. Da sich Europa derzeit in einem ständigen Reformprozess befindet, um den Zerfall der Gemeinschaftswährung und des politischen Staatenprojekts zu verhindern, kann der beschriebene Prozess nur als Momentaufnahme betitelt werden. Es wird jedoch deutlich, weshalb die derzeitige Krise die Schaffung eines Rettungsankers der Wirtschafts- und Währungsunion notwendig macht; waren die nationalen Regierungen in vergangenen Finanzkrisen in der Lage gewesen ihre finanzielle Situation eigenständig zu lösen.

Um einen Einstieg in die Thematik zu schaffen, setzt sich die Arbeit jedoch zunächst mit dem Begriff der „Staatsverschuldung“ und den daraus resultierenden Folgen auseinander. Die Rolle von Staatsverschuldung wird dargelegt sowie Sichtweisen und Theorien bezüglich Vor- und Nachteilen beleuchtet. Dabei werden die Positionen einzelner Theorieschulen in punkto Schuldenpolitik untersucht. Retrospektiv betrachtet wird derzeit ein keynesianischer Weg beschritten, der durch aktives Eingreifen des Staates in die Wirtschaft Krisenfolgen abzufedern versucht.

Ein solcher Eingriff in die Wirtschaft wird in der gegenwärtigen Krise vor allem im Euroraum sichtbar, wobei dieser sich aus der besonderen Struktur der Europäischen Union ergibt. Während nationale Wirtschaften, beispielsweise zur Zeit der Großen Depression, unabhängig voneinander waren, erzeugt die heutige Währungsunion eine gegenseitige Abhängigkeit, die – im Falle eines finanziellen Notstandes eines der Mitgliedsländer – die Stabilität des gesamten Euroraumes bedroht und somit ein gemeinsames Handeln notwendig macht. Die Verschränkungen der Ökonomien im Zuge der Integration erzeugen nach dem Bankrott eines Mitgliedsstaates einen Dominoeffekt, der auch funktionierende Volkswirtschaften unmittelbar beeinflusst. Die vorliegende Arbeit zeigt, dass das bestehende Vertragswerk für den Bankrott eines Mitgliedsstaat keine rechtlichen Grundlagen besitzt; es für die derzeitige Situation demnach keine Handlungsrahmen gibt.

Darüber hinaus wurden die Vor- und Nachteile möglicher Alternativen – des Austrittes eines verschuldeten Staates aus der Währungsgemeinschaft oder des

Zerfalls der Währungsunion – dargestellt, wobei deutlich wird, dass die Kosten dieser Optionen ihren Nutzen weitaus übersteigen. Diskutabel ist auch ein erneuter Integrationsschritt der Union – hin zu einer Fiskalunion, mit gemeinsamer Ausgaben- und Einnahmepolitik. Die Fiskalpolitik stellt neben der allgemeinen Geldpolitik einen wichtigen Stabilisator der Wirtschaft dar. Dieser Reformwille muss jedoch erst in allen Mitgliedsstaaten kommuniziert werden, wobei viele Staaten diesen Eingriff in nationale Kompetenzen kritisch sehen oder gar ablehnen. Die Diskussion lässt sich derzeit ebenfalls am Beispiel der Eurobonds erkennen. Für die Zukunft der Währung Euro werden schwerwiegende Umgestaltungen wie diese, auch in den Europäischen Verträgen, jedoch notwendig sein und der Weg in Richtung einer erhöhten Zentralsierung eingeschlagen werden müssen.

Die Arbeit verdeutlicht, dass die Schaffung von Stabilisierungsinstrumenten in der derzeitigen Situation notwendig ist, um das Fortbestehen der Währungsgemeinschaft und des Euro zu garantieren. Die Einigung auf die provisorische EFSF und ihren späteren Nachfolger, den permanenten Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM), stellen einen wichtigen Schritt im Kampf gegen die umfassende Finanz-, Wirtschafts- und mittlerweile Staatenkrise der letzten Jahre dar. So wird es Staaten in Zukunft möglich sein, bei Finanzproblemen direkte Hilfe bei der Union zu suchen, die unter der Zusammenarbeit von Kommission, Zentralbank und Mitgliedsstaat einen Ausweg aus der misslichen Lage erarbeiten. Die Vorteile des ESM werden sich zwar erst ab 2013 verifizieren beziehungsweise falsifizieren lassen, doch bildet das Konzept einen guten Schritt in Richtung einer erhöhten Stabilität und Überwachung der Eurozone sowie den darin agierenden Volkswirtschaften. Fraglich wird sein, ob der Stabilisierungsmechanismus die Aufgabe meistern wird, die Leistungsbilanzen südeuropäischer Staaten, wie etwa Italien, auszugleichen und den Schuldenabbau zu forcieren. Ob der ESM tatsächlich den im Untertitel erwähnten „Rettungsanker der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion“ bildet, wird abzuwarten sein.

Kritisch anzumerken bleibt jedoch, dass durch das Krisenmanagement der Union eigenes Recht gebrochen wurde. So zeigt die Arbeit, dass zum Einen die No-Bail-Out Klausel durch die Finanzierung Griechenlands gebrochen, sowie die Autonomie der Europäischen Zentralbank durch den Kauf von staatlichen Schuldtiteln aufgeweicht wurde. Sie besitzt derzeit bereits an die 200 Milliarden Euro an

Staatsanleihen der Problemstaaten – Tendenz steigend – und verstößt damit seit Beginn des Aufkaufs gegen ihre eigenen Statuten. Verschärft sich die Situation, durch welche die Renditen der Eurostaatsanleihen immer weiter ansteigen, sich die Verschuldungsproblematik weiter verschärft und reihenweise Großinvestoren Beteiligungen abtreten, müssen die Regierungen über die Finanzierung der Eurozone durch die EZB-Notenpresse beraten. Mit dem Inkrafttreten des ESM ist es daher wichtig, dass die EZB zu ihrer eigentlichen Aufgabe, der Wahrung der Preisstabilität, zurückkehrt, da durch ihre monetäre Unterstützung die Verschuldungsproblematik nicht gelöst, sondern Staaten zur weiteren Verschuldung angeregt werden könnten.

XI. Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	<i>Taylor Rule</i>	8
Abb. 2:	<i>Case-Shiller Index - US-Häuserpreise</i>	9
Abb. 3:	<i>Entwicklung Bruttoinlandsprodukt</i>	16
Abb. 4:	<i>Rating Tabelle – Standard and Poor's</i>	27
Abb. 5:	<i>Staatsverschuldung</i>	36
Abb. 6:	<i>Haushaltsdefizit</i>	36
Abb. 7:	<i>Revision der Daten „Defizit“ Griechenlands</i>	40
Abb. 8:	<i>Revision der Daten „Schuldenstand“ Griechenlands</i>	40
Abb. 9:	<i>CDS-Preise Griechenlands</i>	42
Abb. 10:	<i>Ratingabstufungen der PIIGS-Staaten</i>	45
Abb. 11:	<i>EFSF – Structure</i>	47
Abb. 12:	<i>Beteiligungstabelle am EFSF</i>	48
Abb. 13:	<i>ESM-Beitragsschlüssel</i>	57
Abb. 14:	<i>Greek Household and Corporate Deposits</i>	64

„Ich habe mich bemüht, sämtliche Inhaber der Bildrechte ausfindig zu machen und ihre Zustimmung zur Verwendung der Bilder in dieser Arbeit eingeholt. Sollte dennoch eine Urheberrechtsverletzung bekannt werden, ersuche ich um Meldung bei mir.“

XII. Literaturverzeichnis

- Altmann, Jörn (2007): Wirtschaftspolitik. Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft. Stuttgart.. 8. Auflage.
- Aristophanes (1986): Die Vögel. Reclam. Stuttgart.
- Beck, Ulrich/Grande, Edgar (2007): Das kosmopolitische Europa. Suhrkamp. Frankfurt am Main.
- Bert (2004): Sovereign Risk and Financial Crisis. Springer Verlag. Heidelberg.
- Brümmerhoff, Dieter (2007): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH. München.
- Brunetti, Aymo (2011): Wirtschaftskrise ohne Ende? Hep-Verlag. Bern.
- Busch, Berthold/Matthes, Jürgen/Jäger-Ambrozewicz (2010): Wirtschaftskrise und Staatsbankrott. Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH. Köln.
- Buchanan, J. M. (1958): Public Principles of Public Debt. A Defense and Restatement, Homewood.
- Der Spiegel, Heft 47, vom 17.11.2008
- Däumler, Klaus-Dieter (2008): Betriebliche Finanzwirtschaft. 9.Auflage. NWB-Verlag.
- Duwendag, Dieter/Ketterer Heinz-Karl/Kösters Wim/Pohl Rüdiger/Simmert Diethard B. (1999): Geldtheorie und Geldpolitik in Europa. Springer Verlag. Berlin, Heidelberg.
- Edsforth, Ronald (2000): The New Deal. America´s Response to the Great Depression. Oxford.
- Ehrlich, Peter/Fromme, Herbert/Kühnlenz, André: Die EU verliert Glauben an Griechenland. IN: Financial Times Deutschland vom 06. April 2011.
- Fischer, Roger (2003): Zu einem Recht der Staateninsolvenz: In: Internationales Afrikaforum. 39.Jg. Nr.2.

- Fleck, Friedel (): Basel II. Neue Anforderungen an das Risikomanagement von Kreditgenossenschaften im Spannungsfeld zwischen betriebswirtschaftlicher Notwendigkeit und Überregulierung. LIT-Verlag. Berlin.
- Forkel, Hans-Walter (2008): Rechtsfragen zur Krise an den Finanzmärkten, BKR 2008, 183
- Ganovese, Micheal A. (2010): Encyclopedia of the American Presidency. Revised Edition. New York.
- Grau, Carsten/Markwardt, Karsten (2011): Internationale Verträge. Springer-Verlag. Berlin, Heidelberg.
- Grundmann, Stefan/ Hofmann, Christian/ Möslin, Florian (2009): Finanzkrise und Wirtschaftsordnung: Krisenursachen, Finanzmarktstabilisierung, Finanzmarktstabilität; IN: Grundmann, Stefan/ Möslin, Florian (Hrsg.): Finanzkrise und Wirtschaftsordnung. Schriften zum europäischen und internationalen Privat-, Bank-, und Wirtschaftsrecht. De Gruyter Rechtswissenschaftlicher Verlag. Berlin.
- Heinemann, Friedrich (1995): Die Finanzverfassung und Kompetenzausstattung der Europäischen Union nach Maastricht. Baden-Baden.
- Hentschelmann, Kai (2009): Der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Nomos. Hamburg.
- Hillenbrand, Olaf (2007): Wirtschafts- und Währungsunion; In: Wessels, Wolfgang (Hrsg.): Europa von A bis Z. Taschenbuch der europäischen Integration. Nomos.
- Hoffmann, Peter (1991): Bonitätsbeurteilung durch Credit Rating – Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten eines Instruments zur Optimierung von Investitions- und Finanzierungsprozessen. Berlin.
- Hull, John (2011): Risikomanagement. Banken, Versicherungen und andere Finanzinstitutionen. Pearson.
- Imhof, Karin/ Jäger, Johannes (2007): Globale Geldordnungen und Entwicklungsprozesse in Zentrum und Peripherie; In: Cornelia Staritz (Hrsg.): Kapitalistische Entwicklung in Nord und Süd. Mandelbaum Verlag. Wien.
- Jahndorf, Christian (2003): Grundlagen der Staatsfinanzierung durch Kredite und alternative Finanzierungsformen im Finanzverfassungs- und Europarecht. C.F. Müller Verlag. Heidelberg.

- Kalecki, M. (1976): Werkauswahl. Rezession und Prosperität im Kapitalismus. Neuwied.
- Kern, Alexander (2011): Sovereign Debt Restructuring in the EU: Lessons from the Recent Crisis; IN: Delimatsis, Panagiotis (2011): Financial Regulation at the Crossroads: Implications for Supervision, Institutional Design and Trade. Kluwer Law International BV.
- Konrad, Kai A./Zschäpitz, Holger (2010): Schulden ohne Sühne?. Warum der Absturz der Staatsfinanzen uns alle trifft. C.H. Beck-Verlag. München.
- Kräussl, Roman (2004): The Impact of Sovereign Rating Changes during Emerging Market Crisis. In: Frenkel, Michael/Karmann, Alexander/Scholtens, Lauterbach, Thomas (2009): New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt. Journal of the European Economic Association 7(4).
- Lewinski, von Kai (): Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott. Mohr Siebeck. Thüringen.
- Lim, Michael Mah-Hui (2008): Old Wine in a New Bottle, Subprime Mortgage Crisis, Causes and Consequences, The Levy Economic Institute Working Paper No. 532/2008.
- May, Hermann (2009): Geldanlagen – Vermögensbildung. Oldenbourg Wissenschaftsverlag. 4.Auflage. München.
- Musell, Mark R. (2009): Understanding Government Budgets. Taylor & Francis. New York.
- Mundell, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas, in: American Economic Review, Vol. 39.
- Münchau, Wolfgang (2008): Vorbeben. Was die globale Finanzkrise für uns bedeutet und wie wir uns retten können. Carl Hanser Verlag. München.
- Nuscheler, Franz (2005): Das internationale Schuldenmanagement; In: Entwicklungspolitik. Eine grundlegende Einführung in die zentralen entwicklungspolitischen Themenfelder Globalisierung, Staatsversagen, Hunger, Bevölkerung, Wirtschaft und Umwelt. Dietz-Verlag. Bonn.
- Pech, Matthias (2008): Die Finanzmarktkrise 2007/2008 und ihre Auswirkungen durch die strukturierten Produkte. Salzwasser-Verlag.
- Potacs, Michael/ Mayer, Claudia (2011): EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staatsinsolvenz; IN: Kodek, Georg (Hrsg.): Staateninsolvenz, Springer. Wien.

- Rabak, Roman (2010): Structured Credit Products in Zeiten der Subpremekrise. Produkte und Marktrisikomanagement österreichischer Banken. Facultas. Wien.
- Rehm, Hannes (2008): Das deutsche Bankensystem, Befund-Problem-Perspektiven (Teil II), Kredit und Kapital.
- Reinhart, Carmen M./ Rogoff, Kenneth S./ Savastano, Miguel A. (2003): Debt Intolerance; IN: Brookings Papers on Economic Activity, No. 1;
- Ribhegge, Hermann (2007): Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik. Springer Verlag. Heidelberg.
- Ricardo, David (1951): The Works and Correspondence of David Ricardo, edited by Piero Sraffa, Vol. IV Pamphlets and Papers 1815-1823, Cambridge.
- Rossi, Matthias (1997): Europäisches Parlament und Haushaltsverfassungsrecht. Berliner Wissenschaftsverlag.
- Rübel, Gerhard (2009): Grundlagen der monetären Außenwirtschaft. Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH. München.
- Schulze, Peter M. (2007): Beschreibende Statistik. Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH. München.
- Schwarzer, Daniela/Dullien, Sebastian (2009): Strikte Koordinierung statt Blankoscheck für Griechen, IN: Handelsblatt, Nr. 242, 15.12.2009
- Smith, Adam (1993): Der Wohlstand der Nationen, 6.Auflage. München.
- Soros, G. (2008): Das Ende der Finanzmärkte und deren Zukunft. Die heutige Finanzkrise und was sie bedeutet. München.
- Stötzl, Georg/Wengeler, Martin (1994): Kontroverse Begriffe. Geschichte des öffentlichen Sprachgebrauchs in der Bundesrepublik Deutschland. Sprache Politik Öffentlichkeit. De Gruyter-Verlag. Berlin.
- Sturznegger, Frederico/ Zettelmeyer, Jeromin (2007): Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crisis. Cambridge (Mass.).
- Syring, J./Thelen-Pischke H. (2008): Regulatorische Aufarbeitung der Subprime-Krise. ZKW 18/2008.
- Szodruch, Alexander (2008): Staateninsolvenz und private Gläubiger. BWV-Verlag. Berlin.
- Terliesner, S. (2008): Alle müssen aus der Krise lernen. Bankenmagazin 5/2008.

- Wagschal, Uwe (1996): Staatsverschuldung. Ursachen im internationalen Vergleich. Leske-Budrich. Opladen.
- Wagschal, U. (1992): Politische Bestimmungsfaktoren der Staatsverschuldung in westlichen Industrieländern, unveröffentlichtes Manuskript. Heidelberg. S. 14 zitiert nach: Wagschal, Uwe (1996): Staatsverschuldung. Ursachen im internationalen Vergleich. Leske-Budrich. Opladen.
- Weeber, Joachim (2002): Internationale Wirtschaft.

Online

- Leeds on Finance (2010): Taylor rule; Online URL: <http://leedsonfinance.com/wp-content/uploads/2010/09/11.jpg>
- The Royal Bank of Scotland Group (2009): Case Shiller Index – Online unter URL: www.rbs.com/downloads/pdf/economic_insight/world/citizens_weekly_250609.pdf
- Bruni, Franca (2010): Euros nach Athen tragen – Beitrag in La Stampa vom 26. Januar 2010. Online URL: <http://www.presseurop.eu/de/content/article/177301-euros-nach-athen-tragen>
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2010): Economic Outlook, NO. 87, Annex Tables, URL: http://www.oecd.org/document/61/0,3343,en_2649_34573_2483901_1_1_1_1_00.html.
- A Statement to the Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions (2003): IOSCO Statement of Principles regarding the Activities of Credit Rating Agencies. Online URL: www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf (Abgerufen 12.September.2011) S.2
- Standard & Poor's (2011): Credit Rankings Definitions & FAQs; Online unter URL: <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us>
- Economist (2010): Three years to save the Euro; Online URL: http://www.economist.com/node/15908513?story_id=15908513
- Eurostat (2011): Wachstumsrate des realen BIP; Online: URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=de&pcode=tsieb020>
- Europäische Kommission (2011): Wirtschaft und Finanzen; Online: URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/consequences_de.htm
- Europäischer Rat (2010): Statement by the heads of state and government of the euro area – 25. February. 2010; Online URL: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf

- Eurostat (2011): Finanzstatistik zum Sektor Staat; Online URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/introduction
- Eurostat (2011): Pressemitteilung Euroindikatoren 2011; Online URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-30112011-AP/DE/2-30112011-AP-DE.PDF
- Eurostat Pressemitteilung (2010): Euroindikatoren Januar 2010. Online URL: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=STAT/10/28&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>
- Eurostat – Bericht zu den Statistiken Griechenlands über das öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand. Online URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/COM_2010_REPORT_GREEK/DE/COM_2010_REPORT_GREEK-DE.PDF
- CDS-Preise Griechenland - Online auf URL: <http://www.dasinvestment.com/investments/maerkte/news/datum/2010/02/10/gehandelte-risiken-alles-ueber-credit-default-swaps-cds/>
- Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2011): Dritter Teil - Kapitel 1 - Wirtschaftspolitik. Artikel 126 (11) AEUV. Online URL: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/126.html>
- Die Presse (2011): Der Wettbewerbspakt. Online unter URL: <http://diepresse.com/home/politik/eu/631031/Der-Wettbewerbspakt>
- Entwurf für einen Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (2011) - Online URL: http://www.peter-bleser.de/upload/PDF-Listen/E-Mail-Info_Eurostabilisierung/Entwurf_Vertrag_ESM.pdf
- Bank of Greece (2011): Greek Household and Corporate Deposits; Online URL: http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Deposits_sector.xls
- Aiginger, Karl (2010): Finanzkrise versus Große Depression – (k)ein Vergleich, Online URL: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2010/03/finanzkrise-versus-grosse-depression-kein-vergleich/>

- EFSF – Rahmenvertrag (2010): Online URL:
http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_1270/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Europa/Der_Euro/Stabilitaet/Stabilisierung-des-Euro/Einleitungstext_Anlage_EFSF_Rahmenvertrag,templateId=raw,property=publicationFile.pdf
- EFSF Guarantee Commitments; Online unter URL:
http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf

Anhang

Abstract

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hält seit vier Jahren die ganze Welt in Atem. Ausgehend vom Platzen der Immobilienblase in den Vereinigten Staaten von Amerika und des finanziellen Kollaps einiger bedeutender Großbanken begann ein Abwärtstrend der globalen Wirtschaft und der Zusammenbruch des internationalen Finanzmarktes. Dieser ließ ab 2010 auch europäische Staaten in die Nähe eines Staatsbankrotts schlittern und bedroht heute die Stabilität des gesamten Euroraums, sowie der EU-Gemeinschaftswährung. Die vorliegende Arbeit zeigt die Anfänge und Ursachen der bestehenden Krise auf und analysiert ihre Besonderheiten. Der Fokus der Arbeit liegt dabei auf der Frage, wodurch sich die Krisensituation besonders im Euroraum auszeichnet, inwiefern sie sich von vergangenen Krisen unterscheidet und warum die derzeitige Krise die Schaffung eines neuen Europäischen Stabilisierungsmechanismus zur Verbesserung des Krisenmanagements notwendig macht. Anhand der Darstellung der Krisenchronologie werden wichtige Grundbegriffe wie Staatsverschuldung und Staatsbankrott erklärt und mit zentralen wirtschaftstheoretischen Schulen in Verbindung gesetzt. Zum besseren Verständnis illustrieren historische Beispiele die jeweiligen Besonderheiten. Zudem wird der Fokus auf Ratingagenturen gelegt, deren historische Entstehungsgeschichte, sowie Arbeitsweise und Einfluss in der Krise aufgezeigt werden. Anhand des Beispiels Griechenlands wird die Lage in Europa dargestellt und politische wie rechtliche Schwächen innerhalb der Union herausgearbeitet sowie die gemeinschaftlichen Gegenmaßnahmen beschrieben. Abschließend wird ein Blick in die Zukunft gewagt und mögliche Szenarien, wie der etwaige Austritt eines Staates aus der Währungsgemeinschaft, imaginiert.

Abstract - English

Since four years the financial and economic crisis keeps the world in suspense. Beginning with the crash of the real estate bubble in the United State of America and the financial collapse of some major banks, it began a downside trend of the global economy and the breakdown of the international capital market. From 2010 onwards the situation even caused European states to get close to a national insolvency and threatens today the stability of the entire Euro zone as well as its single currency. The given paper highlights the beginnings and causes of the current crisis and analyses its distinctive attributes. The focus of the paper lies on the questions how the present situation within the Euro zone is characterized, to what extent it differs from former crises and why the establishment of a European Stability Mechanism is necessary for the improvement of the crisis management. Fundamental terms as government debt or national insolvency are being explained through the depiction of the crisis' chronology and assigned to the respective economic theories. For the better understanding, historical examples are used to illustrate the theories' particular characteristics. Moreover, the paper focuses on the role of rating agencies and highlights their historical origins, their functioning as well as their influence with regard to financial crises. Additionally, by drawing on the example of Greece, the current European situation is being illustrated, political and legal weaknesses within the European Union are being worked out and collective measures explained. Finally, the paper ventures a glimpse into the future and imagines possible scenarios, as the possible withdrawal of a member state from the currency union.

Curriculum Vitae

Vorname: **Thomas**

Nachname: **TRAPPL**

Geburtsdatum: 29. 07. 1987

Geburtsort: Wien

Staatsbürgerschaft: Österreich

Ausbildung: 1993 – 1997
Volksschule in St. Andrä Wördern/ NÖ
1997 – 2005
BG/BRG Klosterneuburg
2005 – 2006
Präsenzdienst Fliegerhorst Langenlebarn
2006 - 2011
Universität Wien
Studium der Politikwissenschaft

Schwerpunkte: Internationale Politik
Europäische Union
Friedens- und Konfliktforschung

Diplomarbeitsthema:

„Der Europäische Stabilisierungsmechanismus (ESM) – Rettungsanker der Wirtschafts- und Währungsunion“

(Betreuer: O. Univ. Prof. Dr. Peter Gerlich)