



Fünf Jahre Euro-Krise – Eine Zwischenbilanz

Roland Döhrn (RWI Essen)/Christian Dreger (DIW Berlin)/
Friedrich Heinemann (ZEW Mannheim)/Oliver Holtemöller
(Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg und IWH)/
Stefan Kooths (IfW Kiel)/Timo Wollmershäuser (ifo Mün-
chen)/Mustafa Yeter (ZEW Mannheim)

Fünf Jahre Euro-Krise – Eine Zwischenbilanz

Roland Döhrn (RWI Essen)

Christian Dreger (DIW Berlin)

Friedrich Heinemann (ZEW Mannheim)

Oliver Holtemöller (Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg und IWH)

Stefan Kooths (IfW Kiel)

Timo Wollmershäuser (ifo München)

Mustafa Yeter (ZEW Mannheim)

Mehr als fünf Jahre nach dem Ausbruch der europäischen Schulden- und Vertrauenskrise ist ihr Ende noch nicht in Sicht. Während die meisten der zunächst am stärksten von der Krise betroffenen Länder wieder Zugang zu den Kapitalmärkten haben, kann von einer umfassenden Lösung der strukturellen Krisenursachen keine Rede sein. Im Rahmen des Forschungsverbundes „Krisen einer globalisierten Welt“ haben Forscher der beteiligten Leibniz-Institute eine gemeinsame Zwischenbilanz entwickelt.¹ Darin werden Fragen zum Charakter der Krise, zur Beurteilung des kurzfristigen Krisenmanagements, zum langfristig notwendigen Ordnungsrahmen des Euroraums und zum künftigen Forschungsbedarf beleuchtet. Bei allen Bewertungsunterschieden im Detail besteht dennoch ein Grundkonsens, der in den folgenden zehn Thesen zusammengefasst ist.

Wie ist die Krise im Euroraum zu charakterisieren und welches sind die Krisenursachen?

Im Kern handelt es sich bei der Krise im Euroraum zum einen um eine Schuldenkrise und zum anderen um eine Krise des Vertrauens in die europäischen Institutionen. Mit der Einführung des Euros waren die Zinsen in den späteren Krisenländern auf ein historisch niedriges Niveau gesunken. Dies hat mit zu einer übermäßigen Verschuldung staatlicher und privater Akteure geführt. Auch ging damit in einigen Eurostaaten eine reale Aufwertung durch Inflationsraten deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone einher, was deren Wettbewerbsfähigkeit weiter beeinträchtigt hat. Die Form der Verschuldung in den Krisenländern ist hierbei sehr heterogen, sodass eine differenzierte Betrachtung der einzelnen Länder vorzunehmen ist.

In Spanien und Irland war zunächst die private Verschuldung im Zuge von Immobilienpreisblasen angestiegen. Das Platzen der Blase hat zu einem übermäßigen Anstieg der öffentlichen Verschuldung geführt. In Griechenland und Portugal hat sich die Verschuldung hingegen über einen längeren Zeitraum sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor aufgebaut. In Italien schließlich traten eher strukturelle Faktoren zu Tage. Ein bereits seit mehreren Jahren schwaches Wirtschaftswachstum geht hier einher mit einer seit langem hohen Staatsverschuldung.

Die Krise wurde ferner dadurch begünstigt, dass der institutionelle Ordnungsrahmen des Euroraums erhebliche Defizite aufweist. Weder die Kapitalmärkte noch die institutionalisierten Überwachungsmechanismen konnten disziplinierend wirken und die Verschuldungstendenzen eindämmen; erstere, weil Staaten als privilegierte Schuldner gelten, letztere, weil die institutionellen Regeln missachtet wurden, ohne dass dies merkliche Sanktionen zur Folge gehabt hätte. Insbesondere lag aufgrund des fehlenden Ordnungsrahmens für Staatsinsolvenzen stets eine implizite Bail-Out-Garantie vor.

1 Beteiligte Leibniz-Institute sind (in alphabetischer Reihenfolge): Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin), ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung (ifo München), Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel), Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI Essen), Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW Mannheim).

Grundsätzlich ist eine zunehmende Verschuldung im Rahmen von ökonomischen Konvergenzprozessen zwar ein übliches Phänomen. Im Falle des Euroraums ist jedoch hervorzuheben, dass die gleichzeitige Produktivitätsentwicklung nicht im Einklang mit der Entwicklung der Schulden stand. Darüber hinaus war die Eigenkapitalausstattung wichtiger Gläubiger häufig zu niedrig. Diese Mischung aus multiplen individuellen Schwächen und einer unvollkommenen institutionellen Rahmenordnung bedingte das Auftreten von Ansteckungs- und Selbstverstärkungseffekten.

These 1

Auch wenn die individuellen Gründe für die ökonomische und fiskalische Schwäche der Krisenstaaten sehr verschiedenartig sind, ist die europäische Schulden- und Vertrauenskrise als Gesamtphänomen im Kern folgendermaßen erklärbar: Durch die Einführung des Euros sind die Zinsen in einer Reihe von Ländern auf ein historisch niedriges Niveau gesunken. Dies hat zum Aufbau übermäßiger Schulden im privaten und in einigen Ländern auch im öffentlichen Bereich beigetragen. Im Umfeld der weltweiten Finanzkrise und einer damit einhergehenden gestiegenen Sensitivität der Märkte gegenüber Kreditrisiken sind eine Reihe von Eurostaaten in eine Abwärtsspirale erodierenden Vertrauens und wachsender finanzieller und realwirtschaftlicher Krisenerscheinungen geraten. Das Auftreten und die Intensität dieses sich selber verstärkenden Prozesses wurden durch einen unvollständigen Euro-Ordnungsrahmen begünstigt.

Wie ist das kurzfristige Krisenmanagement zu beurteilen?

Es liegt in der Natur kurzfristiger Krisenreaktionen, dass diese den Charakter von Notlösungen aufweisen. Dies schließt mit ein, dass das Krisenmanagement den Eindruck eines „muddling through“ vermittelt. Es lässt sich dennoch festhalten, dass etliche der ergriffenen Ad-Hoc-Maßnahmen verantwortbar gewesen sind, um Schaden zu begrenzen. Allerdings hat sich der Euroraum seit 2007, dem Jahr vor der Ausbreitung der weltweiten Finanzkrise, gemessen am Bruttoinlandsprodukt je Einwohner deutlich schwächer entwickelt als diejenigen EU-Mitgliedsstaaten, die nicht Mitglied des Euroraums sind.

Bei allen vertretbaren Bemühungen zur kurzfristigen Stabilisierung ist jedoch der Blick für die Nebenwirkungen und Langfristkonsequenzen des Krisenmanagements getrübt worden. Zu nennen sind hier etwa die mit den Liquiditätshilfen verbundenen Moral-Hazard-Effekte und die problematische Ausweitung der Rolle der Geldpolitik. Die ergriffenen Maßnahmen mögen somit kurzfristig angemessen gewesen sein und Zeit erkaufte haben, sie bieten im Hinblick auf die institutionellen Schwächen aber keine dauerhaften Lösungen oder könnten Fehlanreize im Hinblick auf das Aufschieben notwendiger Strukturreformen sogar noch verschärfen.

These 2

Die ad hoc ergriffenen Maßnahmen zur Stabilisierung einer akuten Krisensituation waren kurzfristig wirksam in dem Sinne, dass sie systemische Zusammenbrüche verhindert haben. Erkauft wurde dieser Zeitgewinn durch neue Fehlanreize aufgrund einer wieder weitgehend ungehinderter Finanzierung von Haushaltsdefiziten zu sehr niedrigen Zinsen. Diese Fehlanreize wirken einer umfassenden nationalen Reformpolitik entgegen. Zu kritisieren ist der mangelnde Weitblick für solche langfristigen Nebenwirkungen der Krisenpolitik.

Im Zuge des Krisenmanagements hat die Europäische Zentralbank (EZB) teilweise umstrittene Maßnahmen ergriffen. Durch fehlende Verantwortungsübernahme der nationalen fiskalischen

Instanzen ist die Zentralbank in die Rolle des „lender of last resort“ gedrängt worden. Zwar ist umstritten, inwieweit dadurch ein faktischer Haftungsverbund entstanden ist, der den Intentionen des Maastrichter Vertrages zuwiderlaufen könnte. Jedoch ist die Zentralbank damit in ein Handlungsvakuum vorgestoßen, was den Reformdruck für die Akteure der Fiskalpolitik mindern könnte. Und nicht zuletzt wirft die umfassende Rolle der EZB auch Fragen der demokratischen Legitimation auf. Auch wenn der Europäische Gerichtshof durch sein Urteil vom 16. Juni 2015 die Zulässigkeit und Verhältnismäßigkeit der ergriffenen unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen in Form der OMT-Programme festgestellt hat, bestehen die Bedenken fort.²

These 3

Dass die EZB durch ihr Eingreifen eine derart starke Rolle im kurzfristigen Krisenmanagement übernommen hat, ist ihr nicht vorzuwerfen. Sie war aus Verantwortungsbewusstsein um die ökonomische Stabilität und den Fortbestand des Euroraums und aufgrund der Passivität anderer Akteure zum Handeln gezwungen. Dennoch wirft diese maßgebliche Rolle der Notenbank erhebliche Probleme demokratischer Legitimität und ökonomischer Funktionalität auf und muss sobald wie möglich korrigiert werden.

Stabilisierung der Krisenländer: Wie ist die Lage zu beurteilen und wie nachhaltig sind die bisher erzielten Erfolge?

Die Überwindung der gegenwärtigen Schulden- und Vertrauenskrise ist ein langwieriger Prozess und zum gegenwärtigen Zeitpunkt lässt sich lediglich eine Zwischenbilanz ziehen. Die Erholung verläuft umso zäher, je stärker es im Vorfeld der Krise durch eine übermäßige Kreditexpansion zu einer Deformation der Produktionsstrukturen und zu einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gekommen ist (zum Beispiel durch Immobilienpreisblasen oder die Ausweitung der Staatstätigkeit). Diese tiefgreifenden Verzerrungen des Kapitalstocks und der relativen Preise müssen nun korrigiert werden. Hinzu kommt ein institutioneller Reformbedarf sowohl in den Krisenländern als auch auf europäischer Ebene. Vor diesem Hintergrund kann die Krise auch als Reformchance verstanden werden. Mit zunehmender Dauer des Prozesses sinkt jedoch die Reformbereitschaft, sodass Bedarf für zügig ergriffene und gleichzeitig langfristig wirksame Reformen besteht. Die Bereitschaft zu Letzterem wird ferner negativ beeinflusst, wenn kurzfristig ergriffene Maßnahmen in ihrer öffentlichen Perzeption primär als Maßnahmen zum Erkaufen zusätzlicher Zeit wahrgenommen werden.

Aus makroökonomischer Perspektive kann festgehalten werden, dass der Tiefpunkt der Krise wohl in allen Ländern erreicht und in manchen Ländern mit hoher Wahrscheinlichkeit bereits durchschritten wurde. So steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion in Irland, Portugal und Spanien seit 2013 wieder; in Irland hat sie Anfang 2015 sogar wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht. Auch in Griechenland und Italien fällt das reale Bruttoinlandsprodukt seit 2013 nicht mehr, allerdings lässt eine nachhaltige Erholung weiterhin auf sich warten. Bei anderen gesamtwirtschaftlichen Kennziffern sind die Fortschritte ebenfalls sehr heterogen. So konnten die Haushaltsdefizite in Irland, Portugal und Spanien kontinuierlich zurückgeführt werden, während sie in Griechenland und Italien seit Ende 2013 wieder deutlich anstiegen. Mit Ausnahme Irlands war allerdings die Neuverschuldung weiterhin so hoch, dass die Staatsschuldenquoten, die in allen Ländern deutlich über der 60-Prozent-Marke liegen, bislang nicht gesunken sind. Die Leistungsbilanzsalden weisen mittlerweile in allen Ländern Überschüsse auf, sodass die hohe Nettoauslandsverschuldung nicht mehr

² Der EUGH hat in seinem Urteil festgestellt, dass Artikel 119 AEUV, Artikel 123 Abs. 1 AEUV, Artikel 127 Abs. 1 und 2 AEUV sowie die Artikel 17 bis 24 des Protokolls über das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) derart ausulegen sind, dass sie die EZB sowie das ESZB dazu ermächtigen, das OMT-Programm zu beschließen und dieses nicht im Widerspruch mit dem bestehenden Rechtsrahmen steht.

weiter steigt. Zur deutlichen Verbesserung der Leistungsbilanzsalden haben sinkende Importe beigetragen. Aber auch die Exporttätigkeit konnte sich in den meisten Ländern wieder erholen, was auf die sich allmählich verbessernde preisliche Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sein dürfte.

These 4

Die Anpassung früherer Krisenstaaten wird an den Handelsbilanzen besonders deutlich. Die Wettbewerbsfähigkeit vieler Unternehmen im Euroraum hat sich verbessert. Die Arbeitslosigkeit ist vielerorts aber weiterhin sehr hoch.

Die Bewertung des Gesamterfolgs der Krisenpolitik wird derzeit stark durch die Entwicklungen in Griechenland geprägt. Dies verzerrt die Einschätzung, weil sich Länder wie Irland, Spanien und Portugal sowohl in der Reformleistung als auch in der wirtschaftlichen Erholung stark positiv von Griechenland unterscheiden. Neben diesen Teilerfolgen in den Krisenländern muss jedoch auch festgehalten werden, dass notwendige Reformen in den nicht unmittelbar von einer akuten Krise betroffenen Ländern nur sehr schleppend in Angriff genommen werden. Letztere sind jedoch komplementär und essentiell, um tiefgreifende und langfristig wirksame Reformen im Euroraum zu implementieren.

These 5

Es ist ein Fehlschluss, aus der aktuellen Lage Griechenlands auf einen generellen Fehlschlag bei der Stabilisierung der Krisenländer zu schließen. Ein übergreifendes Problem ist jedoch, dass das in der akuten Krise verfügbare Reformfenster nicht überall konsequent genug genutzt worden ist.

Der neue langfristige Ordnungsrahmen

Die fiskalische Governance im Euroraum ist nach wie vor nicht hinreichend, um Verschuldung wirksam zu begrenzen. Zwar ist mit dem Ziel einer verstärkten Disziplinierung der Budgetpolitik das Regelwerk durch den Europäischen Fiskalpakt um eine im nationalen Recht zu verankernde Obergrenze für das strukturelle Defizit ergänzt worden. Kritisch ist aber weiterhin zu bewerten, dass die Europäische Kommission bei der Auslegung der Regeln des Stabilitätspakts zunehmend die weiten Interpretationsspielräume ausnutzt, die den reformierten institutionellen Rahmen potenziell aufweichen. Darüber hinaus haben die beschlossenen Reformen des Sanktionsmechanismus, der im Falle einer Regelverletzung greifen soll, wenig an dessen grundlegendem Glaubwürdigkeitsproblem geändert. Nach wie vor steht dem Rat die letzte Entscheidung über die Sanktionen zu, so dass sich letztlich die Regierungen immer noch selber überwachen. Insgesamt ist damit ein funktionsfähiger Mechanismus zur Eindämmung der öffentlichen Verschuldung nicht gewährleistet.

Angesichts der fortbestehenden Schwächen in der regelbasierten fiskalischen Überwachung ist es umso wichtiger, dass die Kapitalmärkte weiterhin zur Disziplin beitragen, indem eine fehlende Nachhaltigkeit in den öffentlichen Haushalten unmittelbar durch steigende Marktzinsen sanktioniert wird. Auch der reformierte fiskalische Ordnungsrahmen ist kein Substitut für eine solche Marktdisziplin.

These 6

Die neuen Governance-Regeln (reformierter Stabilitätspakt, Europäisches Semester, Fiskalvertrag) sind alleine nicht geeignet, die öffentliche Verschuldung wirksam zu begrenzen. Bei den Fiskalregeln bestehen erhebliche Kontroversen, ob diese wirklich die Haushaltspolitik der Eurostaaten in nennenswerter Weise beeinflussen können. Konsens ist, dass die fiskalische Stabilität außerdem dadurch gesichert werden kann, dass die Renditen von Staatsanleihen auf die unterschiedliche Bonität der Emittenten reagieren.

Zu begrüßen sind die Implementierung des dauerhaften Krisenreaktionsmechanismus ESM sowie die Errichtung der Europäischen Bankenunion. Ersterer ergänzt den fiskalischen Ordnungsrahmen durch Instrumente zur Bekämpfung von Liquiditätskrisen bei gleichzeitiger Konditionalität. Die Bankenunion hingegen geht die Defizite des Vorkrisenordnungsrahmens hinsichtlich des Bankensektors an. Während die hierdurch geschaffenen Aufsichts- und Abwicklungsmechanismen grundsätzlich sinnvoll sind, ist es jedoch nicht adäquat, dass Staatsanleihen weiterhin als risikolos eingestuft und demnach nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Darüber hinaus birgt die Ansiedlung der Bankenaufsicht bei der EZB Potenzial für einen möglichen Interessenskonflikt mit der Geldpolitik.

These 7

Die Bankenunion und die Errichtung des dauerhaften Rettungsschirms ESM, konstruiert nach dem Grundsatz konditionaler Hilfen, sind wichtige und substanzielle Fortschritte beim Ausbau des fiskalischen Ordnungsrahmens des Euroraums.

Die Macroeconomic Imbalances Procedure (MIP) stellt einen weiteren Pfeiler des reformierten Ordnungsrahmens dar. In diesem Kontext ergeben sich jedoch mehrere Spannungsfelder. Grundsätzlich ist die Idee zu begrüßen, die makroökonomische Entwicklung zu beobachten, um etwaige Fehlentwicklungen frühzeitig identifizieren zu können. Kritikpunkte ergeben sich jedoch bezüglich der konzeptionellen Unschärfe. So lässt sich das Konzept der „internationalen Wettbewerbsfähigkeit“ kaum sinnvoll auf Wirtschaftsräume anwenden und der Begriff des „makroökonomischen Ungleichgewichts“ bleibt diffus. Dies lässt darauf schließen, dass es innerhalb des Euroraums weiterhin keinen Konsens über die wirtschaftspolitische Grundausrichtung gibt. Des Weiteren besteht die Gefahr, dass die verwendeten Scoreboard-Indikatoren nicht – wie beabsichtigt – als Aufgreifkriterium interpretiert werden, die eine vertiefte Analyse möglicher Fehlentwicklungen anstoßen, sondern dass sie selbst in den Rang wirtschaftspolitischer Zielgrößen erhoben werden. Einige Kritiker warnen zudem vor einer Überfrachtung des MIP, wenn es statt zur Abwehr zukünftiger systemdestabilisierender Entwicklungen im Euroraum mehr und mehr als Instrument zur Harmonisierung oder gar Zentralisierung der nationalen Wirtschaftspolitiken verstanden würde, und sehen einen wachsenden Konflikt mit dem Subsidiaritätsprinzip.

These 8

Im Hinblick auf die Macroeconomic Imbalances Procedure stellen sich bereits auf der konzeptionellen Ebene kritische Fragen. So ist umstritten, inwieweit eine uniforme Steuerung einer Vielzahl makroökonomischer Indikatoren überhaupt den individuellen Gegebenheiten und Präferenzen der Eurostaaten und ihrer Bürger entsprechen kann. Darüber hinaus besteht die Gefahr der Instrumentalisierung einzelner Indikatoren als eigenständige Zielgröße, was wiederum der eigentlichen Funktion des MIP widersprechen würde.

Vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen mit Griechenland wird ein weiterhin bestehendes Defizit im fiskalpolitischen Ordnungsrahmen deutlich. So gibt es keine Vorkehrungen und Regelungen für den Umgang mit nicht-kooperierenden Krisenländern. Damit bleibt unklar, wie mit Ländern zu verfahren ist, denen es nicht zwingend an der Zahlungsfähigkeit mangelt, sondern stattdessen an der Bereitschaft zu Reformen. In solchen Fällen sind die Konditionalität der gegebenen Hilfen und die Sicherstellung ihrer Umsetzung von großer Bedeutung, da sonst ein fundamentales Glaubwürdigkeitsproblem des Prinzips konditionaler Hilfen droht.

These 9

Ein zentrales Defizit des neuen Ordnungsrahmens des Euroraums ist durch die Griechenland-Eskalation deutlich geworden: Es fehlt an Vorkehrungen und Regeln für den Umgang mit einem nicht-kooperierenden Krisenstaat.

Zusätzlich zu dem unklaren Umgang mit nicht-kooperierenden Ländern kann als weiteres Defizit im fiskalischen Ordnungsrahmen das Fehlen einer wohl-definierten Prozedur für Staatsinsolvenzen angesehen werden. So dürfen Insolvenzen nicht um jeden Preis verhindert werden, da No-Bail-out-Regelungen sonst nicht glaubwürdig sein können. Eine realistische Insolvenzperspektive ist eine notwendige Voraussetzung für eine funktionsfähige Marktdisziplin, bei der fehlende fiskalische Nachhaltigkeit durch steigende Risikoprämien in den Renditen von Staatsanleihen sanktioniert wird.

These 10

Ein zentrales Defizit ist die fehlende Insolvenzordnung für Eurostaaten.

Ausblick und weiterer Forschungsbedarf

Basierend auf der Analyse in den vorangegangenen Abschnitten wird deutlich, dass trotz der bereits ergriffenen zahlreichen Maßnahmen weiterhin ein institutioneller Reformbedarf sowohl in den Krisenländern als auch auf europäischer Ebene besteht. So weist der Sanktionsmechanismus im Kontext des Stabilitätspaktes weiterhin Defizite auf. Des Weiteren sind die durch die Bankenunion geschaffenen Aufsichts- und Abwicklungsmechanismen zwar zu begrüßen, jedoch die weiterhin risikolose Einstufung von Staatsanleihen und die hierdurch bedingte fehlende Unterlegung mit Eigenkapital als kritisch zu bewerten. Die defizitären Aspekte des Ordnungsrahmens des Euroraums bedingen zusätzlichen Reformbedarf auch im Bereich des Umgangs mit nicht-kooperativen Staaten in einer Währungsunion. Darüber hinaus besteht auch Handlungsbedarf

hinsichtlich der Implementierung einer wohl-definierten Prozedur für Staatsinsolvenzen, für die es bereits mehrere Vorschläge von Seiten der Forschung gibt.

Neben dem bestehenden Reformbedarf ist auch eine fundierte Evaluation der bis dato ergriffenen Reformen des fiskalpolitischen Ordnungsrahmens notwendig. So stellt sich die Frage nach der Effektivität und den ökonomischen Konsequenzen der neuen fiskalischen Governance zum Beispiel in Form des Europäischen Semesters. Weiterhin wichtig bleibt die Frage nach dem Zusammenhang zwischen ökonomischen Aufholprozessen, Wachstum und Verschuldung. Daneben bedarf es einer Evaluation des Stabilisierungsbeitrages der neuen Regularien im Bankensektor sowie einer Analyse der Effekte unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen und ihrer Risiken.

Forschungsbedarf besteht auch für zukünftige Reformen. So sind aus theoretischer Perspektive das Ausmaß der Kapital- und Arbeitsmobilität bedeutende Kriterien für die Funktionsfähigkeit eines Währungsraums. Es wäre daher zu untersuchen, inwiefern sich die Kapital- und Arbeitsmobilität im Zuge der Krise verändert haben. Weiterer Forschungsbedarf besteht in der Interaktion von Geld- und Finanzpolitik in Hinblick auf das Ziel der Preisstabilität und in Bezug auf die Konzepte zur Erfassung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials. Hier ist es zu erheblichen Revisionen der Produktionslückenschätzungen für die Krisenländer gekommen, weil bislang nicht zwischen unterausgelasteten und obsoleten (im Sinne von dauerhaft nicht marktfähigen) Kapazitäten unterschieden werden kann. Andernfalls droht der Einsatz von Instrumenten zur Abwehr von Krisenfolgen, zum Beispiel in Form von expansiver Kreditpolitik oder Deficit-Spending, die lediglich die Symptome überdecken und den Keim für die nächste Krise legen können.

Es wäre falsch, wenn Medien und Politik nun nur deshalb das Interesse für den Reformbedarf des Euroraums und der Mitgliedstaaten verlören, weil die akute Krise vorerst eingedämmt erscheint. Ohne adäquate Anpassungen bleibt die Gefahr, dass sich Vertrauenskrisen um die Staatsverschuldung von Eurostaaten wiederholen und dann auch große Länder des Euroraums in den Mittelpunkt einer neuen Krise rücken. Die bisher erfolgten Anpassungen sollten daher als Auftakt zu einer umfassenden Reform des Euroraums verstanden werden.

Kontakt

Prof. Dr. Friedrich Heinemann
heinemann@zew.de
Tel.: +49 621-1235-149

Impressum

Leibniz-Forschungsverbund Krisen einer globalisierten Welt

Koordinierende Einrichtung

Leibniz-Institut Hessische Stiftung Friedens- und Konfliktforschung

Baseler Straße 27–31

60329 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69-959104-0

Für den Inhalt dieses Arbeitspapiers sind ausschließlich die Autoren verantwortlich.