



Krise der Eurozone – solidarisch aus der Krise

Ursachen der Eurokrise	2
Schulden, Schulden, Schulden.....	3
Weitere Aussichten: duster	4
Schuld und Sühne.....	6
Merkels schöne neue Regeln.....	7
Alternativen	9

Der Euro schwebt noch immer in Lebensgefahr. Die Eurokrise begann mit den Zahlungsschwierigkeiten Griechenlands. Nach langem Zögern und Zaudern schnürten die Europäischen Staatschefs im Frühjahr 2010 ein großes Rettungspaket für Athen. Wenige Monate später erwischte es Irland. Der in der Griechenlandkrise neu geschaffene Rettungsschirm kam erstmals zum Einsatz. Die Spekulation gegen einzelne Eurostaaten war damit aber nicht beendet. Portugal gilt als nächster Kandidat für den Rettungsschirm. Dessen Finanzmittel reichen noch für Lissabon, aber nicht mehr für die Euro-Schergewichte Spanien oder Italien.

Aus diesem Grund haben Merkel, Sarkozy, Junker & Co erneut gehandelt. Sie stocken den Rettungsschirm auf und bringen einen Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) auf den Weg. Der Rettungsschirm soll zukünftig mehr Kredite vergeben können und der ESM ab 2013 auch die Gläubiger an der Bewältigung der Schuldenkrise beteiligen. Bisher konnten diese Maßnahmen die Kapitalmärkte nicht beruhigen. Im Gegenteil: Investmentbanken und Hedge-Fonds spekulieren weiter auf die Pleite stark verschuldeter Staaten. Der Kreis nicht gefährdeter Länder wird immer kleiner. Aktuell erhalten nur noch sechs von 17 Mitgliedern des Euroclubs die Bestnoten der Rating-Agenturen.

In den Medien wird die die Eurokrise vor allem als Schuldenkrise hingestellt. Griechenland, Irland, Spanien und Portugal lebten angeblich über ihre Verhältnisse. Staatsausgaben und Löhne seien zu stark gestiegen, ein Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit und hohe Staatsschulden die Folge. Jetzt entziehen die Kapitalanleger den verschuldeten Krisenstaaten das Vertrauen.

Ursachen der Eurokrise

Die hohen Staatsschulden sind nur ein Krisensymptom. Die eigentlichen Krisenursachen liegen in der Konstruktion der Europäischen Währungsunion (EWU) und der ungleichen wirtschaftlichen Entwicklung der Mitgliedsstaaten. Ein gemeinsamer Währungsraum kann aber nur dann krisenfrei funktionieren, wenn die Löhne und Preise in den einzelnen Ländern nicht dauerhaft auseinanderlaufen.

Die Ursachen der Eurokrise liegen in der Konstruktion der Europäischen Währungsunion und der ungleichen Entwicklung ihrer Mitgliedsstaaten.

Die Währungsunion verfügt über keine politischen Instrumente und Institutionen – koordinierte Fiskal- und Einkommenspolitik, ausreichendes Transfersystem – um Fehlentwicklungen zu verhindern bzw. sie zu korrigieren. Seit Gründung der EWU gibt es eine unterschiedliche Lohn- und Preisentwicklung in den Mitgliedsstaaten. In den südlichen Ländern Europas stiegen die Löhne und Preise und damit die Lohnstückkosten kräftig. Darunter litt ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland, Holland, Finnland und Österreich. Die Löhne und Preise der Überschussländer – insbesondere Deutschlands – kamen hingegen kaum vom Fleck. Dies hatte Folgen für die Handelsströme innerhalb der Eurozone. Die deutsche Lohn-

und Binnenmarktschwäche dämpfte den Import ausländischer Waren. Gleichzeitig verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, so dass die Exporte immer neue Höchststände erreichten. Südeuropa importierte hingegen mehr als es exportierte.

Um die Handelsdefizite dauerhaft zu finanzieren, mussten sich die Defizitländer verschulden. Die Kredite kamen aus den Überschussländern. Der deutsche Kapitalexport finanzierte die griechischen, spanischen, portugiesischen und italienischen Ausgaben. In den Krisenländern entstanden folgerichtig Leistungsbilanzdefizite. Letztere haben sich seit Gründung der Währungsunion verdoppelt. Spiegelbildlich haben sich die Überschüsse Deutschlands, Hollands und Österreichs ebenfalls verdoppelt. Die aus den angehäuften Leistungsbilanzdefiziten entstandenen Schuldenberge schüren nun Zweifel, ob die Schuldner noch zahlen können.

Schulden, Schulden, Schulden

Die öffentlichen Schulden sind durch die Finanzkrise stark gestiegen. Die Staaten mussten zusätzliche Kredite auf den Kapitalmärkten aufnehmen, um ihre Banken zu retten, Konjunkturpakete zu schnüren und Arbeitslosigkeit zu finanzieren. Irland hat aktuell ein Haushaltsdefizit (= Nettoneuverschuldung) von 32 Prozent seiner Wirtschaftsleistung. Das griechische Defizit beläuft sich auf neun Prozent. Spanien und Portugal kämpfen ebenfalls mit historisch großen Haushaltslöchern.

Die hohen Staatsschulden sind Folge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise.

Dauerhaft hohe Haushaltsdefizite führen zu hohen und steigenden Schuldenquoten (Anteil der Staatsschulden an der Wirtschaftsleistung). In Griechenland liegt diese Schuldenquote inzwischen bei 140 Prozent, in Italien bei 119 Prozent. In Spanien und Belgien nähern sich die Schuldenquoten der 100-Prozent-Marke (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1: Staatsverschuldung

	Haushaltsdefizit 2010 (in % des Bruttoinlandsprodukts)	Schuldenquote (in % des Bruttoinlandsprodukts)	
		2007	2010
Griechenland	-9,5	99,2	140,2
Irland	-32,3	25	84,1
Spanien	-9,3	36,1	97,4
Portugal	-7,3	62,7	82,8
Italien	-5,0	112	118,9
Belgien	-4,8	84,2	98,5
Frankreich	-7,7	63,8	83
Deutschland	-3,7	64,9	75,7
Eurozone	-6,3	65,9	84,1
Großbritannien	-10,5	44,5	77,8
USA	-11,1	62,1	92,7
Japan	-9,6	187,7	225,9

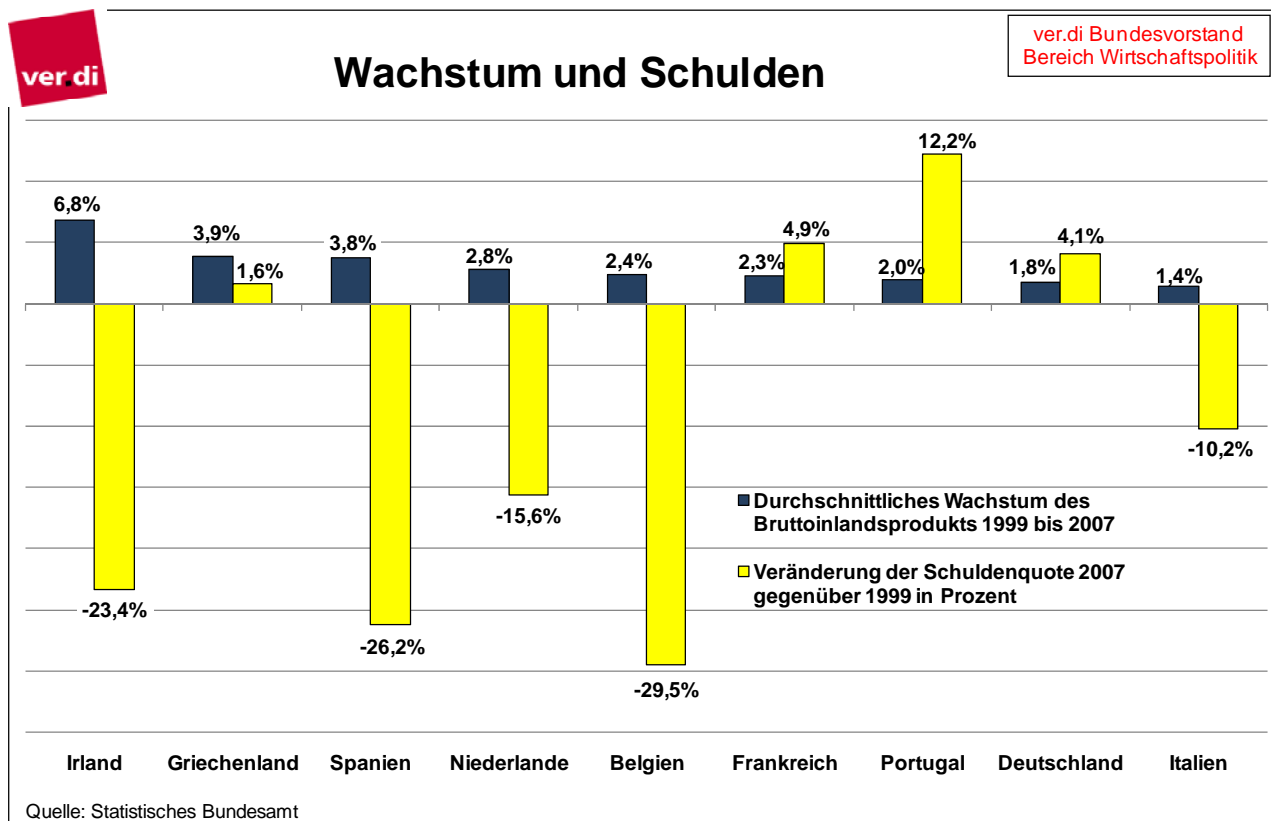
Hohe Schulden bedeuten aber noch nicht, dass die Staaten bald pleite sind. Maßgebend für die Kapitalanleger ist nicht allein die Höhe der Staatsverschuldung, sondern ihre wirtschaftliche Tragfähigkeit. Wenn eine Volkswirtschaft kräftig wächst, dann kann auch die künftige Neuverschuldung kräftig gesenkt werden. Denn Wachstum führt in der Regel zu höheren Steuereinnahmen. Und sobald das nominale Wirtschaftswachstum größer ist als der Anstieg der Verschuldung, sinkt die Schuldenquote. In wirtschaftlich guten Zeiten können die Staaten auf diese Weise aus ihren Schuldenbergen herauswachsen. Vor der Finanzkrise hat das in Irland, Belgien, Holland oder Spanien auch hervorragend funktioniert. Diese Länder konnten ihre Schuldenquote zwischen 1999 und 2007 deutlich senken.

Weitere Aussichten: duster

Heute ist der wirtschaftliche Ausblick für die Euro-Krisenländer aber denkbar schlecht. In Irland, Spanien und Griechenland schrumpfte das Sozialprodukt nach 2009 auch 2010 weiter (siehe Tabelle 2). Portugal droht 2011 das gleiche Schicksal. Ein Ende der Talfahrt ist aktuell nicht in Sicht. Die wirtschaftliche Leistungskraft der Krisenländer verbessert sich nicht. Es ist nicht absehbar, dass die Defizitländer gegenüber den Überschussländern Marktanteile zurückgewinnen können.

Ohne Wachstum werden die Schuldenberge immer größer.

Zudem verschärfen die drakonischen Sparpakete – in Irland und Griechenland waren sie Voraussetzung für die EU-Rettungspakete – die Lage. In Irland wiegt das Sparpaket gigantische



10 Prozent des Sozialproduktes, in Griechenland rund 15 Prozent. Diese staatliche Kürzungspolitik schwächt massiv die Binnennachfrage. Den Krisenländern droht ein jahrelanger wirtschaftlicher Stillstand. Ohne Wachstum werden aber die Schuldenberge immer größer.

Doch damit nicht genug. Neben der Neuverschuldung müssen Staaten auch einen Teil ihrer vorhandenen Staatsschuld regelmäßig refinanzieren. Also auslaufende Staatschuld-papiere auszahlen und dafür frische Kredite aufnehmen.

Nach Schätzungen des Informationsdienstes Bloomberg müssen die Euro-Krisenländer Spanien, Irland, Portugal, Italien und Griechenland allein dieses Jahr insgesamt 176 Milliarden Euro refinanzieren. Realwirtschaftlicher Schrumpfkurs und hoher Finanzierungsbedarf sind somit die Zutaten für eine weitere Verschärfung der Eurokrise.

Tabelle 2: Euro-Krisenländer in der Wachstums- und Schuldenfalle

	Wachstum (Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts zum Vorjahr in %)		Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in %)	Wachstum der Schuldenquote 2009 bis 2010 (in %)
	2010	2011		
Griechenland	-4,2	-3,0	11,8	10,6
Irland	-0,2	0,9	9,2	28,4
Spanien	-0,2	0,7	5,2	83,1
Portugal	1,3	-1,0	7,0	8,8
Italien	1,1	1,1	4,4	2,5

Quelle: EU-Kommission

Die europäischen Stabilitätsregeln blicken nur auf die öffentliche Verschuldung. Nach diesen Regeln waren Irland und Spanien mit einer Schuldenquote von 25 bzw. 36 Prozent vor der Krise Musterschüler. Neben der öffentlichen Verschuldung muss auch die Gesamtverschuldung in den Blick genommen werden. Hohe Leistungsbilanzdefizite können sich auch in einer hohen privaten Verschuldung von Unternehmen und Privathaushalten niederschlagen.

Die hohe Auslandverschuldung erklärt die starke Krisenanfälligkeit der Schuldenstaaten.

Erst ein Überblick über die Verschuldung aller Sektoren einer Volkswirtschaft – Unternehmen, Privathaushalte, Staat – gibt Auskunft darüber, wie es um die zukünftige Zahlungsfähigkeit eines Landes bestellt ist. In allen Euro-Krisenländern kletterte im letzten Jahrzehnt die private Verschuldung. Aufgrund der niedrigen Realzinsen waren die Kredite historisch günstig. Die Kapitalzuflüsse wurden allerdings nicht immer produktiv investiert. So finanzierten die irischen und spanischen Privathaushalte und Banken eine Immobilienblase, von der heute viele Bauruinen und leerstehende Gebäude Zeugnis ablegen.

Seit der Euro-Einführung wurde in Spanien, Irland, Italien, Griechenland und Portugal über alle volkswirtschaftlichen Sektoren hinweg mehr ausgegeben als eingenommen. Wenn gesamtwirtschaftlich mehr investiert als gespart wird, steigt zwangsläufig die Auslandsverschuldung. Die Netto-Auslandsverschuldung¹ der Krisenländer ist seit Einführung des Euro um das Zwei- bis Vierfache gestiegen. In Griechenland und Portugal beläuft sie sich inzwischen auf rund 93 Prozent des Inlandsproduktes (siehe Tabelle 3). Die spanische Netto-Auslandsverschuldung liegt bei rund 78 Prozent.

Diese hohe Netto-Auslandsverschuldung erklärt die starke Krisenanfälligkeit der Euro-Schuldenstaaten. Wenn – wie in Deutschland – die Gläubiger im eigenen Land sitzen, kann mit Hilfe der Steuerpolitik die Schuldenspirale grundsätzlich gestoppt werden. Befinden sich die Gläubiger aber im Ausland, können sie jederzeit den Finanzhahn abdrehen.

Tabelle 3: Netto-Auslandverschuldung der Euro-Krisenländer

	Netto-Auslandsverschuldung (in % des Bruttoinlandsproduktes)	
	1999	2008
Spanien	28	78
Irland	-19	21
Griechenland	26	93
Portugal	24	93

Quelle: Eurostat, Nationale Notenbanken

Schuld und Sühne

Der Eurorettungsschirm war eine Nothilfe. Gleiches gilt für den Ankauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank (EZB). Mit beiden Maßnahmen ist es gelungen Zeit zu kaufen. Wenn jedoch die grundlegenden strukturellen Probleme der Eurozone nicht politisch angegangen werden, ist die Zukunft des gemeinsamen Währungsraums unsicher. Die Refinanzierung ist und bleibt für die Krisenländer zu teuer. Zwar mindert der Euro-Rettungsschirm die Finanzierungskosten. Der Euro-Dispo ist günstiger als der Kapitalmarktzins. Aber selbst dieser ermäßigte Zins – fünf bis sechs Prozent – ist vor dem Hintergrund der pessimistischen Wachstumsperspektiven noch immer deutlich zu hoch.

Die zentralen Ursachen der Eurokrise liegen in der Realwirtschaft. Die Kluft zwischen wirtschaftlich starken und schwachen Mitgliedsländern nimmt weiter zu. Die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen wachsen. Die deutsche Binnenmarktschwäche und die daraus folgenden schwachen Importe verhindert, dass der Süden der Eurozone mittels steigender Exporte

¹ Inländische Forderungen abzüglich ausländischer Verbindlichkeiten

seine Leistungsbilanzdefizite abbauen kann. Die Sparpakete der Krisenländer und ihr hoher Refinanzierungsbedarf spitzen die Lage weiter zu.

Die deutsche Exportindustrie und die deutschen Banken haben ein ureigenes Interesse an der Rettung des Euro.

Die deutschen Gläubigerbanken und Versicherungen müssten im Fall einer Staatspleite vermutlich hohe dreistellige Milliardenbeträge abschreiben. Die deutschen Banken halten irische, portugiesische, spanische und griechische Schuldtitel im Wert von 523 Milliarden Euro. Eine teilweise Entwertung dieser Papiere, würde für viele Banken und Versicherungen das Aus bedeuten. Schließlich wurde in der Finanzmarktkrise bereits die Hälfte des Eigenkapitals der heimischen Banken vernichtet. Die Staaten wären wahrscheinlich zum wiederholten Mal gezwungen, die Institute oder die Einlagen der Bürgerinnen und Bürger zu retten.

Deutsche Bank, Commerzbank aber auch die Landesbanken haben kein Interesse an einer solchen Entwicklung. Folglich drängen sie die Politik, alles zu tun, um die Eurozone zu retten. Exportindustrie und Finanzwirtschaft sind aber Gefangene ihrer eigenen einzelwirtschaftlichen Strategien. Die deutsche Exportindustrie wird den Verdrängungswettbewerb in der Eurozone über Kostensenkungsprogramme weiter anheizen. Und die Banken werden weiterhin durch spekulative Anlagen versuchen, ihre Renditen zu erhöhen. Beispielweise durch den Handel mit Kreditausfallversicherungen.

Merkels Regierung betreibt in der Krise der Eurozone eine bornierte nationale Interessenpolitik. Sie hat durch ihr Zögern und Zaudern beim Rettungspaket die Verunsicherung auf den Finanzmärkten noch verstärkt. Sie beharrt auf möglichst strengen Bedingungen, an die die Kreditvergabe geknüpft sein soll, ohne die negativen konjunkturellen Folgen der nationalen und europäischen Sparpolitiken zu berücksichtigen. Ebenso ignoriert sie die heimische Verantwortung für die wachsenden Ungleichgewichte.

Der harte deutsche Konfrontationskurs gegenüber den Schuldnerstaaten wird aber schon bald zurückschlagen. Nachdem Griechen und Iren öffentlich an den Pranger gestellt wurden, ist die nächste Rettungsaktion politisch schwierig vermittelbar. Wer ständig die Krisenländer beschuldigt, nicht mit Geld umgehen zu können, der kann nicht glaubhaft vermitteln, warum nun Milliarden Euro in die Rettung dieser Staaten gesteckt werden müssen. Die Regierung wird damit Opfer des Geistes, den sie selbst aus der Flasche ließ.

Merkels schöne neue Regeln

In den nächsten Monaten wird der Euro-Rettungsschirm aufgestockt. Doch für die Nothilfe verlangt die deutsche Kanzlerin einen hohen Preis. Frisches Geld für klamme Griechen, Iren und Spanier gibt es nur gegen eisernes Sparen. Berlin fordert nun schärfere europäische

Schuldenregeln. Doch damit nicht genug. Geht es nach Merkels „Pakt für den Euro“ so kommt bald ganz Europa in den „Genuss“ der deutschen Arbeitsmarkt- und Sozialreformen.

Schärfere Schuldenregeln verhindern aber eine konjunkturgerechte Finanzpolitik. Investitionen in Bildung, Gesundheit und Infrastruktur fallen dem Rotstift zum Opfer. Der Stabilitätspakt ist somit keine Lösung, sondern das Problem.

Der Stabilitätspakt ist keine Lösung, sondern das Problem.

Angela Merkel sorgt sich neben den Staatsfinanzen aber auch um die Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Länder (Pakt für den Euro). Athen, Lissabon und Madrid müssten künftig wirtschaftlich leistungsfähiger werden. Wenn die eigenen Waren und Dienstleistungen im Ausland nicht mehr nachgefragt werden, dann müssten eben Löhne und Sozialausgaben runter. Nur wenn der Urlaub in Delos oder Cordoba wieder billiger ist als in Rostock oder Garmisch-Partenkirchen, schrumpfen auch die griechischen und spanischen Defizite. Gleiches gelte für die südeuropäischen Exportprodukte.

Auch die vermeintlich viel zu üppigen Renten der Südeuropäer müssten auf den Prüfstand. Maßnahmen wie Erhöhungen des Renteneintrittsalters und die Abschaffung von Vorruhestandsregelungen sollen durchgesetzt werden. Wettbewerbsfähigkeit verträgt sich aus Sicht der Kanzlerin nicht mit sozialer Sicherung.

Angela Merkel schreckt vor nichts zurück. Selbst staatliche Lohndiktate sollen kein Tabu mehr sein. Der neue „Euro-Pakt“ untergräbt unter dem Vorwand der Wettbewerbsförderung die Tarifautonomie. Die in einigen Euro-Ländern übliche Inflationsanpassung der Löhne soll abgeschafft werden. Löhne würden dann entsprechend schwächer steigen. Darüber hinaus will Merkel die Lohnverhandlungen dezentralisieren und somit auf die betriebliche Ebene ziehen. Mit dem Ziel die Tariflandschaft noch mehr zu durchlöchern und so zukünftige Lohnzuwächse zu begrenzen. Dabei soll der öffentliche Sektor Modell stehen und durch Lohnzurückhaltung glänzen. Merkel betreibt ein durchschaubares Spiel. Sie spielt mit Brüssel „über Bande“. In Deutschland steht sie öffentlich zur Tarifautonomie. Über Brüssel versucht sie zugleich mit Hilfe des Euro-Paktes ein Lohndiktat durchzusetzen.

Merkels „Euro-Pakt“ ist ein Angriff auf die Lohn- und Tarifautonomie.

Geradezu ungeheuerlich ist, dass die Kapitalmärkte in Merkels Rettungsplan die Rolle des Schiedsrichters übernehmen. Investmentbanken, Hedge-Fonds und Rating-Agenturen – überwiegend Unternehmen, die es ohne öffentliche Rettungspakete nicht mehr geben würde – entscheiden weiterhin über den Preis der Staatsfinanzierung. Kassenwarte, Sozialpolitiker und Gewerkschaften sollen so lange verzichten, bis ihre Heimatländer wieder das Vertrauen der Finanzmärkte gewinnen. Eines ist jetzt schon sicher: Wenn Merkels Operation gelingt, ist der europäische Patient tot.

Alternativen

Ein alternativer Politikentwurf für qualitatives Wachstum, Vollbeschäftigung und Stabilität im gemeinsamen Währungsraum umfasst sowohl Sofortmaßnahmen als auch grundlegende Reformen. Der Euro-Rettungsschirm ist nachgebessert worden. Das reicht aber nicht: Zusätzlich sollten die Euroländer sich gegenseitig ihre Staatsanleihen garantieren. Dadurch würden die Risikoaufschläge für Staatsanleihen und damit die zu zahlenden Zinsen zurückgehen. Die Zinslast der Schuldnerstaaten würde sinken.

Über kurzfristige Finanzhilfen hinaus muss alles getan werden um zu verhindern, dass einzelne Schuldnerstaaten in eine Stagnationsphase geraten. Der Süden der Eurozone kann nur aus den Schuldenbergen herauswachsen. Deswegen darf die Konsolidierung der Krisenländer keine negativen Folgen für deren wirtschaftliche Entwicklung haben. Die drakonischen Sparpakete müssen vom Tisch. Sie verschärfen nur die wirtschaftliche Lage der Schuldnerstaaten. Gleichzeitig müssen die Überschussländer über höhere Löhne und mehr öffentliche Ausgaben ihre Binnenmärkte ankurbeln. Dadurch werden auch mehr Güter aus den Krisenländern importiert. Insbesondere Deutschland – das größte Überschussland der Eurozone – muss aktiv zum Abbau der Ungleichgewichte in den Handels- und Leistungsbilanzen beitragen.

Ein Europäisches Investitionsprogramm kann dazu beitragen die Wachstumsschwäche der Krisenländer zu überwinden.

Ein Europäisches Investitionsprogramm kann zusätzlich dazu beitragen die Wachstumsschwäche der Krisenländer zu überwinden. Investitionen in Infrastruktur, Bildung sowie Forschung und Entwicklung stärken deren wirtschaftliche Leistungsfähigkeit. Finanziert werden kann das Investitionsprogramm durch eine Aufstockung des EU-Haushaltes.

Diese Sofortmaßnahmen kaufen Zeit und verhindern eine weitere Zuspitzung der Krise. Diese Zeit muss dann für eine grundlegende Reform der Währungsunion genutzt werden. Zukünftig muss die Finanzpolitik der Mitgliedsländer stärker koordiniert werden. Diese wirtschaftspolitische Koordinierung muss auf einen Abbau der Ungleichgewichte abzielen. Mittelfristig ist eine Europäische Wirtschaftsregierung anzustreben. Diese würde im gemeinsamen Währungsraum ein notwendiges Gegengewicht zur Europäischen Geldpolitik bilden. Eine europäische Finanzpolitik müsste auf qualitatives Wachstum, Vollbeschäftigung und ausgeglichene Leistungsbilanzen ausgerichtet sein. Eine solche Kompetenzerweiterung der Finanzpolitik auf der europäischen Ebene setzt allerdings eine weitere Demokratisierung der EU voraus.

Zur Koordinierung der wirtschaftlichen Entwicklung in der EU brauchen wir mittelfristig eine Europäische Wirtschaftsregierung.

Damit die wirtschaftliche Entwicklung der Mitgliedsstaaten nicht auseinanderläuft, ist eine lohnpolitische Koordinierung innerhalb der EWU wünschenswert. Auf nationaler Ebene sollte

die Tarifpolitik grundsätzlich mindestens den verteilungsneutralen Spielraum (Inflation plus Produktivitätszuwachs) ausschöpfen. Dies ist insbesondere in Deutschland eine dringende Aufgabe, wo die reale Entwicklung im letzten Jahrzehnt weit hinter diesem Maßstab zurückblieb. Voraussetzung hierfür ist jedoch, dass die nationalen Gewerkschaften die gesamtwirtschaftliche Lohnentwicklung auch steuern können. Die aktuelle Schieflage auf den Arbeitsmärkten verhindert dies. Hierzu hat die Politik in der Vergangenheit durch umfassende Eingriffe in den Arbeitsmarkt (u.a. Entgrenzung der Leiharbeit, Wegfall des Zumutbarkeitsschutzes für Arbeitslose, flächendeckende Ermöglichung von Kombilöhnen) massiv beigetragen. Deswegen muss die Politik zunächst mit einer Rücknahme dieser Maßnahmen und Mindestlöhnen, Equal Pay, der stärkeren Allgemeinverbindlichkeit von Tarifverträgen etc. die gewerkschaftliche Handlungsfähigkeit wieder stärken.

Darüber hinaus brauchen wir bessere Regeln auf den Kapitalmärkten, um die Staatsfinanzierung zu verbilligen und weitere Spekulationswellen gegen einzelne Staaten und die Gemeinschaftswährung im Keim zu ersticken. Eurobonds fassen die Staatsschulden der Euroländer zu einem gemeinsamen Staatsschuldenpool zusammen. Solche Bonds sollten sowohl für bestehende Staatsschulden als auch für die Neuverschuldung ausgegeben werden. Durch diese gemeinsamen Staatsanleihen können die Finanzierungskosten der Schuldnerstaaten erheblich gesenkt werden. Wenn alle Euroländer gemeinsam für eine Anleihe haften, entfallen die Risikoprämien für die Schuldnerstaaten.

Grundsätzlich brauchen wir eine Alternative zur ausschließlichen Finanzierung der Staaten über die Kapitalmärkte. Zu diesem Zweck könnten die Euroländer eine eigene „Europäische Bank für öffentliche Anleihen“ gründen. Diese Bank würde als Geschäftspartner der EZB am Anleihemarkt fungieren und bei Marktturbulenzen Staatsanleihen der Euroländer aufkaufen. Diese Anleihen werden als Sicherheit bei der EZB hinterlegt. Das im Gegenzug erhaltene EZB-Geld würde unter Berücksichtigung der Verwaltungskosten und der Laufzeiten der Staatsanleihen zu günstigen Bedingungen an die Euroländer weitergereicht. Die geldpolitische Autonomie und die Satzung der EZB blieben bewahrt, da kein Automatismus zu Geldemission entsteht. Ferner setzt allein die Existenz einer solchen Bank andere Anleger unter Druck, ihre Zinserwartungen zu senken.

Eine „Bank für öffentliche Anleihen“ würde die Finanzierung der Staaten von den Kapitalmärkten abkoppeln.

Die Krise der Eurozone kann politisch gelöst werden. Die aktuellen politischen Entscheidungen setzen jedoch nicht an den grundlegenden Problemen an. Folglich ist die Gefahr eines Scheiterns der Währungsunion weiterhin sehr hoch. In diesem Jahr wird sich zeigen, ob der Euro überlebt.