



SACHVERSTÄNDIGENRAT
*zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*

Auszug aus dem Jahresgutachten 2010/11

Globale und spezifische Ursachen der Euro-Krise

(Textziffern 121 bis 141)

120. Das hier vorgeschlagene Drei-Säulen-Modell sieht bewusst kein Verfahren für ein „übermäßiges Ungleichgewicht“ vor, wie es von der Kommission und der van-Rompuy-Arbeitsgruppe vorgeschlagen worden ist. Das Problem eines Überwachungsmechanismus für „**übermäßige Ungleichgewichte**“ ist darin zu sehen, dass makroökonomische Ungleichgewichte auf unterschiedliche Ursachenkomplexe zurückzuführen sind, die nur bedingt unter der Kontrolle eines Mitgliedslands stehen. Mit dem Drei-Säulen-Modell kann gezielt an den Problemursachen im öffentlichen oder im privaten Sektor angesetzt werden. Allerdings bietet es sich an, auf der Basis der bereits bestehenden „Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances“ ein fortlaufendes Monitoring der Wettbewerbsfähigkeit einzuführen.

I. Globale und spezifische Ursachen der Euro-Krise

121. Viele dem Euro von Anfang an skeptisch gegenüber stehende Ökonomen und Politiker sahen sich durch die krisenhaften Entwicklungen in der ersten Hälfte des Jahres 2010 in ihrer Auffassung bestärkt, dass die Europäische Währungsunion kein optimaler Währungsraum sei. Doch der Vergleich mit anderen wichtigen Währungsräumen zeigt, dass die Situation nicht ganz so eindeutig ist. Beim Schuldenstand und der Neuverschuldung steht der Euro-Raum heute zwar nicht gut, aber doch deutlich besser da als die Vereinigten Staaten, Japan und das Vereinigte Königreich. Hierin zeigt sich, dass der ungünstige Zustand der Europäischen Währungsunion nur zum Teil den spezifischen Defiziten dieses Arrangements geschuldet ist. Der größere Teil der aktuellen Problemmasse resultiert aus den Ungleichgewichten im finanziellen Sektor, die sich in den Jahren bis zur Krise auf der globalen Ebene in nahezu identischer Form entfaltet haben wie zwischen den Mitgliedsländern des Euro-Raums. Allerdings gibt es auch ganz spezifische Fehlentwicklungen innerhalb der Währungsunion, die so in anderen Ländern nicht zu beobachten sind.

Die Theorie optimaler Währungsräume ermöglicht wichtige Einsichten darüber, welche Voraussetzungen für eine gemeinsame Währung erfüllt sein sollten. Aus ihr lässt sich ablesen, welche Herausforderungen eine Währungsunion meistern können muss, wenn nationale Unterschiede und Fehlentwicklungen noch eine größere Bedeutung haben (Beetsma und Giuliadori, 2010). Aktuelle Erfahrungen und Theorie zusammengenommen können die nötigen Erkenntnisse für zielführende europäische Reformmaßnahmen liefern.

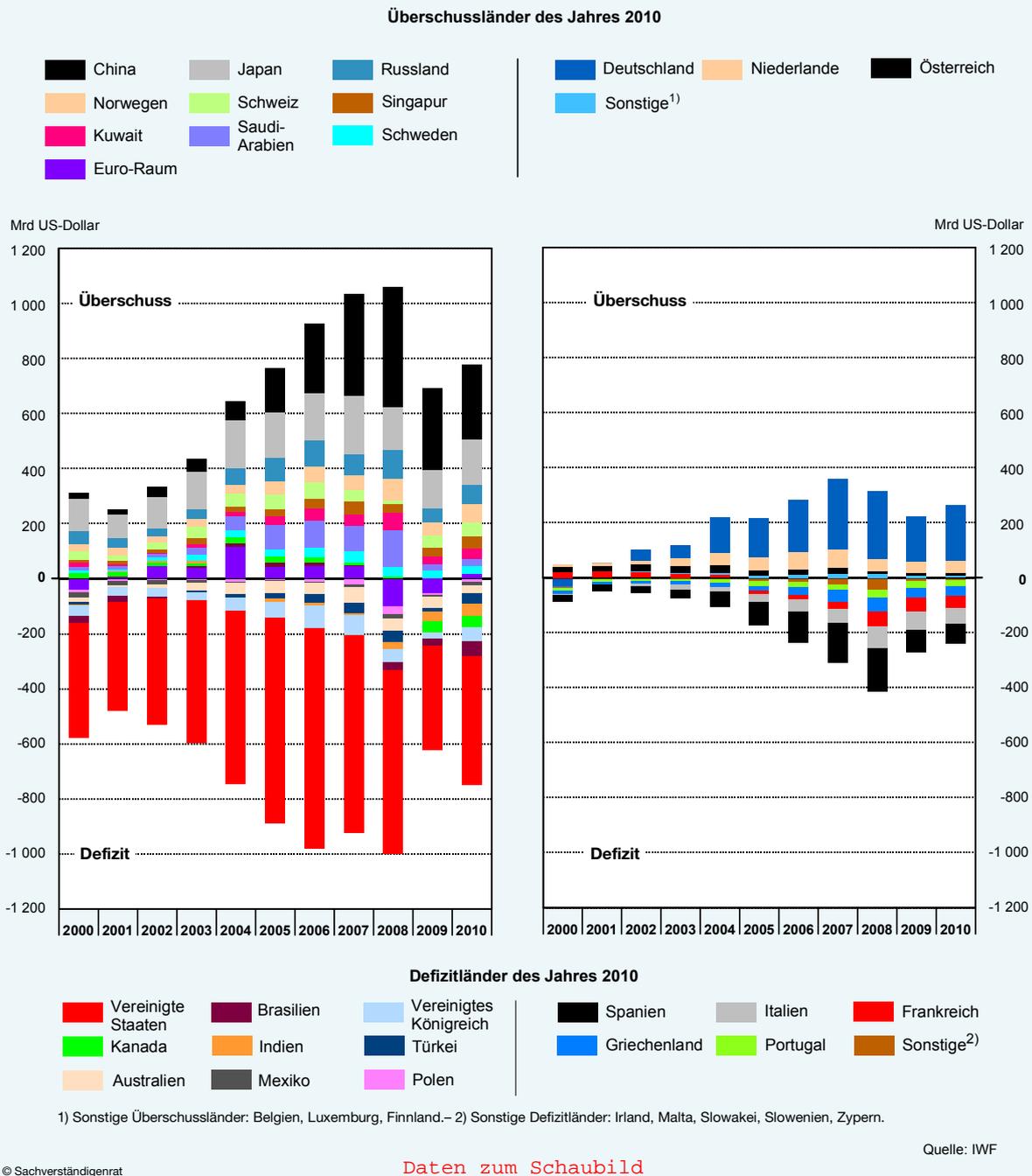
1. Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raums ähnlich stark ausgeprägt wie auf der globalen Ebene

122. Bis zum Ausbruch der Finanzkrise haben sich in der Weltwirtschaft erhebliche **Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzsalden** herausgebildet. Eine Gruppe von Ländern (Vereinigte Staaten, südeuropäische Länder, osteuropäische Länder und kleine Volkswirtschaften wie Island) lebte in immer größerem Maße über ihre Verhältnisse, während eine andere Gruppe (China, Japan, Deutschland, ölexportierende Länder, die Schweiz) ihre Exporteinnahmen sehr viel stärker ausweitete als ihre Importausgaben. Es ist unschwer zu erkennen, dass sich dieses Phänomen der **globalen Ungleichgewichte** (JG 2006 Ziffern 141 ff.) zeitgleich bei den Mitgliedsländern des Euro-Raums entfaltet hat (Schaubild 17, Seite 72). Betrachtet man die Ungleichgewichte des Euro-Raums in absoluten Größen, zählen zu den gro-

Ben Defizitländern Spanien, Italien und Frankreich, die größten Überschüsse verzeichnen Deutschland und die Niederlande. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt weisen Griechenland, Portugal, Spanien und Irland die größten Defizite auf.

Schaubild 17

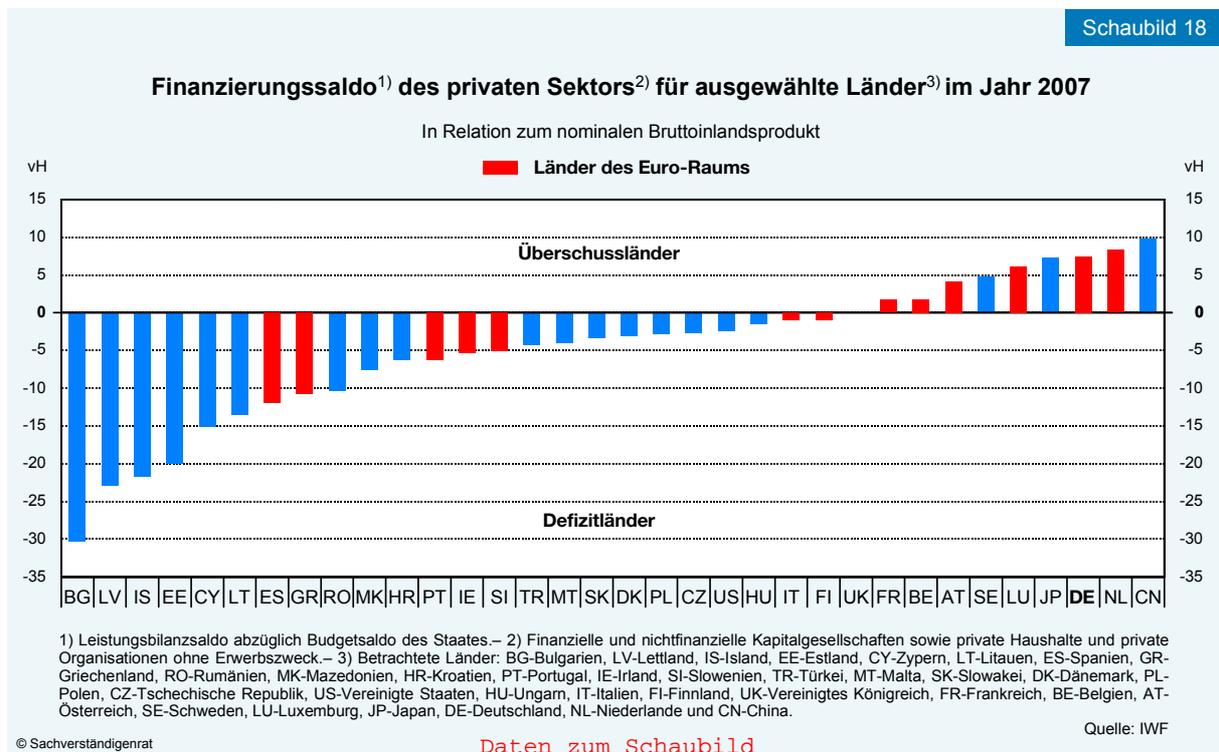
Leistungsbilanzsalden für ausgewählte Länder und für Mitgliedsländer des Euro-Raums



Starke Unterschiede in den Finanzierungssalden des privaten Sektors

123. Da die öffentlichen Haushalte bis zum Ausbruch der Krise in vielen Ländern nahezu ausgeglichen waren oder zumindest nicht über die 3 vH-Grenze hinausgingen, lassen sich diese Salden in der Leistungsbilanz bis zum Jahr 2007 zum größten Teil auf stark divergie-

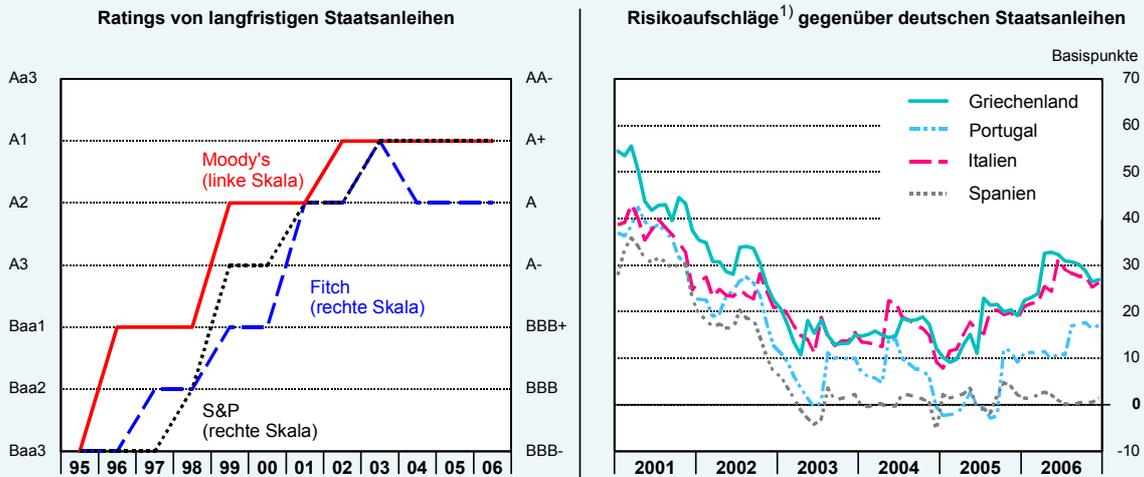
rende **Finanzierungssalden im privaten Sektor** (Kapitalgesellschaften sowie private Haushalte einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck) zurückführen. Während die Privaten in zahlreichen OECD-Ländern wesentlich mehr ausgaben als sie einnahmen, gab es zugleich viele Volkswirtschaften, in denen der private Sektor erhebliche Finanzierungsüberschüsse erzielte. Dabei zeigt sich, dass hohe negative Finanzierungssalden nicht auf Mitgliedsländer des Euro-Raums begrenzt waren. Ein Land wie Island, das weder Mitglied der EU noch der Währungsunion ist, war davon ebenso betroffen wie die baltischen Länder, die den Euro noch nicht als Währung übernommen haben (Schaubild 18). Diese Ungleichgewichte sind mit der Finanzkrise verbunden, da es einer erheblichen Transformationsleistung des globalen Finanzsystems bedurfte, die stark steigenden Geldersparnisse der Überschussländer in entsprechende Kredite für private Haushalte und Unternehmen in den Defizitländern zu transformieren.



124. Die hohe Verschuldung des privaten Sektors in den Problemländern der Währungsunion dürfte daher nicht allein auf die gemeinsame Geldpolitik zurückzuführen sein, sondern auch auf das bis zum Ausbruch der Krise weltweit zu beobachtende extrem geringe Risikobewusstsein von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern, das auch Schuldner mit geringerer Qualität den Zugang zu Krediten ermöglichte. Wie unkritisch die Akteure in diesen Jahren gewesen sind, lässt sich zum einen daran erkennen, dass in der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts für Wohnungsbau-Kredite in einigen Problemländern niedrigere Zinsen gefordert wurden als beispielsweise in Deutschland. Zum anderen wurde das Rating Griechenlands – trotz eines seit Jahren bestehenden exzessiven Defizitverfahrens – bis zum Jahr 2006 kontinuierlich angehoben (Schaubild 19, links, Seite 74). Dementsprechend näherten sich die Spreads für griechische Staatsanleihen immer mehr den Werten von Italien an (Schaubild 19, rechts, Seite 74).

Schaubild 19

Griechenland: Kreditwürdigkeit am Beispiel von Staatsanleihen vor Ausbruch der Finanzkrise



© Sachverständigenrat

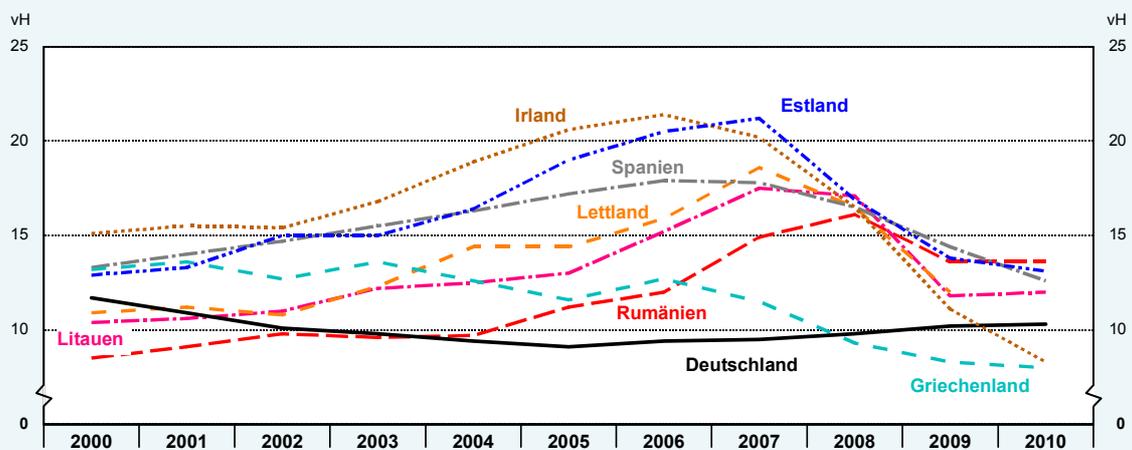
Daten zum Schaubild

Finanz- und Wirtschaftskrise bringt Fiskalpolitik in allen Währungsräumen in gravierende Schieflage

125. Bei den **Auswirkungen** dieser exzessiven Finanzierung zeigen sich ebenfalls keine wesentlichen Unterschiede zwischen den Problemländern der Währungsunion und anderen Volkswirtschaften. Die über Kredite beschafften Mittel wurden teilweise konsumiert, aber überwiegend im Immobilienbereich investiert, sodass sich die Wertschöpfung immer mehr in den Baubereich verlagerte (Schaubild 20). Mit dem krisenbedingten deutlichen Rückgang im

Schaubild 20

Bedeutung der Bauinvestitionen in ausgewählten Ländern

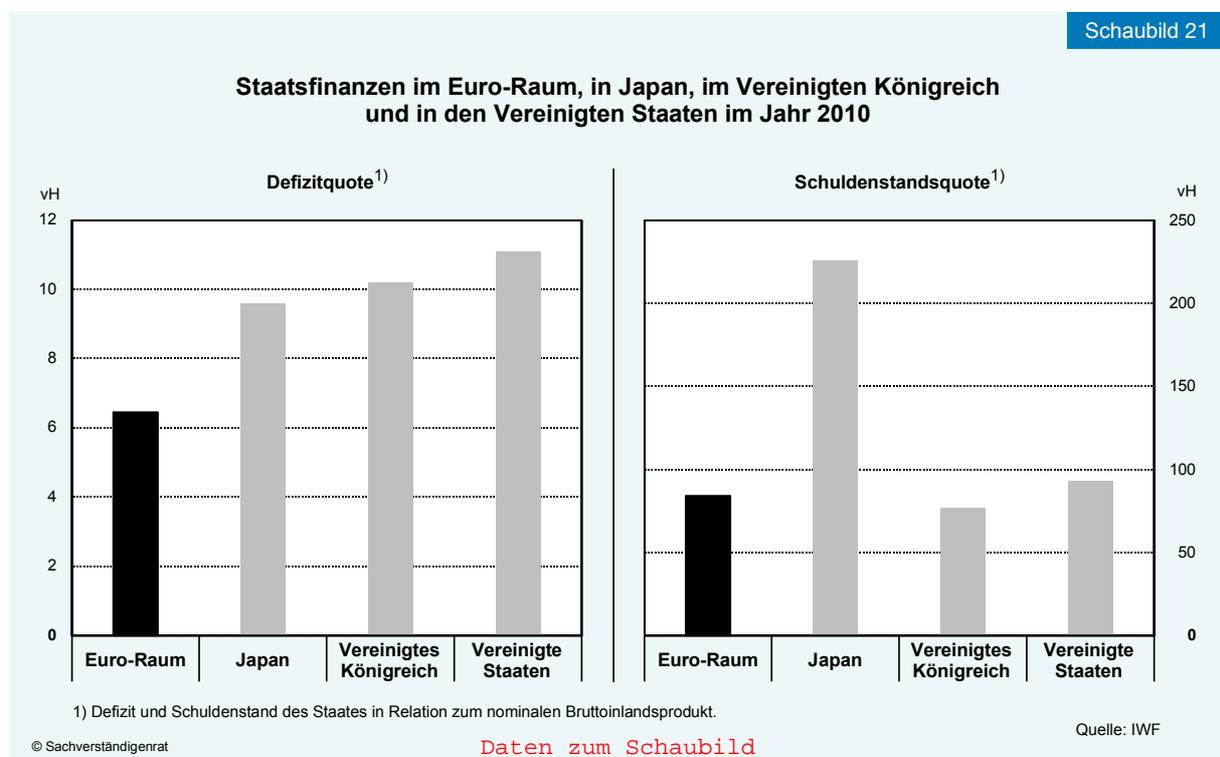
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt¹⁾

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Wohnungsbau stieg die Arbeitslosigkeit stark an, was zu einer erheblichen Belastung der öffentlichen Haushalte führte.

Da zugleich umfangreiche staatliche Ausgaben für die Stützung von Banken erforderlich waren und das Ende des Booms auch auf der Einnahmeseite deutliche Spuren hinterließ, kam es in vielen Ländern zu sehr hohen Defiziten und zu einem merklichen Anstieg der Schuldenstandsquoten. Die Notwendigkeit, die realwirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Folgen der Krise zu begrenzen, führte somit in vielen Ländern zu einer massiven **Schiefelage der öffentlichen Haushalte**. Im Vergleich mit den Vereinigten Staaten, Japan und dem Vereinigten Königreich weist dabei der Euro-Raum im Jahr 2010 sogar eine relativ geringe Defizitquote auf sowie eine geringere Schuldenstandsquote als Japan und die Vereinigten Staaten (Schaubild 21).



126. Die heute zu beobachtenden hohen Defizitquoten im Euro-Raum sind somit nicht in erster Linie auf eine unsolide Fiskalpolitik zurückzuführen. Dies gilt insbesondere für die Problemländer Spanien und Irland, die im Jahr 2007 noch eine Überschussquote von 1,9 vH beziehungsweise einen ausgeglichenen Staatshaushalt aufweisen konnten. Die Hauptursache liegt in einer **exzessiven Kreditvergabe** des Finanzsystems in den Boom-Jahren, die zu massiven Fehlentwicklungen im realwirtschaftlichen Sektor geführt hat. Wenn ähnliche Fehlentwicklungen in Zukunft vermieden werden sollen, kommt es somit entscheidend darauf an, einen effizienteren Rahmen für die Finanzaufsicht zu schaffen. Neben den auf der globalen Ebene (Basel III) und im Rahmen der EU geplanten Reformen (Ziffer 250 ff.) fehlt es bisher an Lösungsansätzen, die speziell für den Euro-Raum konzipiert sind (Ziffern 154 ff.).

2. Die spezifischen Probleme des Euro-Raums

127. Trotz dieser Parallelen unterscheidet sich die Situation der Problemländer des Euro-Raums deutlich von den Verhältnissen in anderen Volkswirtschaften, die ebenfalls massiv von der Finanz- und Wirtschaftskrise getroffen worden sind. Ursächlich hierfür sind **die spezifischen makroökonomischen Rahmenbedingungen** einer Währungsunion.

- Die Mitgliedschaft in der Währungsunion kann Länder dazu veranlassen, eine **überhöhte öffentliche Verschuldung** einzugehen, da nicht mehr mit dem Risiko einer Abwertung der heimischen Währung gerechnet werden muss. Neben dieser Externalität besteht die Gefahr, dass Anleger Anleihen von Ländern mit unsolider Fiskalpolitik zu relativ niedrigen Zinssätzen erwerben, da sie die im Vertrag festgelegte No-bail-out Klausel als nicht glaubwürdig ansehen.
- Durch die **für den Durchschnitt des Währungsraums angelegte Zinspolitik** ist es nicht möglich, in Mitgliedsländern mit einer überhitzten Konjunktur gezielt geldpolitisch gegenzusteuern.
- Durch die Teilnahme an der Währungsunion mit einer unabhängigen Notenbank setzen sich Staaten einem **Insolvenzrisiko** aus, dem sie in dieser Form sonst nur bei einer Verschuldung in fremden Währungen unterliegen. Allerdings zeigt die Währungsgeschichte, dass es selbst in Ländern mit einer abhängigen Notenbank zu so starken inflationären Prozessen kommen kann, dass am Ende eine Währungsreform erforderlich ist. Für die Gläubiger von Staatsanleihen ist dies aus ökonomischer Sicht nichts anderes als ein Staatsbankrott.
- Da **Paritätsänderungen** nicht mehr möglich sind, können bei überhöhten Lohnentwicklungen auf Dauer gravierende Probleme bei der internationalen Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft entstehen, die nur über schmerzhaftes Lohnsenkungen oder eine lange Phase der Lohnzurückhaltung korrigiert werden können.

Problemfall Griechenland

128. In den 1990er-Jahren befürchteten viele Ökonomen, dass eine Währungsunion Anreize zu einer unsoliden Fiskalpolitik schaffen könne. Während für den Euro-Raum insgesamt festzustellen ist, dass die Neuverschuldung seit dem Jahr 2002 durchweg geringer ausgefallen ist als in den Vereinigten Staaten und Japan, ist die fiskalische Situation Griechenlands seit langem äußerst unbefriedigend. Obwohl die griechische Volkswirtschaft bis zum Ausbruch der Krise überdurchschnittlich hohe Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts erzielte, gelang es der Politik nicht, die öffentlichen Haushalte ins Gleichgewicht zu bringen. So wies Griechenland im Jahr 2007 nach Ungarn die höchste staatliche Defizitquote aller OECD-Länder auf. Dabei lag die Staatsquote mit 44,1 vH zwar unter dem Durchschnitt des Euro-Raums (45,9 vH). Die Staatseinnahmen erreichten jedoch nur einen Wert von 40,4 vH in Relation zur nominalen Wirtschaftsleistung, während der Euro-Raum einen Wert von 45,2 vH erzielte. Im internationalen Vergleich besonders gering fielen die **Einnahmen des griechischen Staats**

aus **Einkommen- und Unternehmensteuern** aus. Sie beliefen sich im Jahr 2007 auf nur 7,5 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt, während in der EU-15 ein Wert von 14,0 vH erzielt wurde. Mit der Ausnahme Mexikos, der Türkei und der Slowakei war das der niedrigste Wert aller OECD-Länder.

129. Im Rückblick ist nur schwer feststellbar, ob Griechenland eine ähnlich unsolide Fiskalpolitik verfolgt hätte, wenn es kein Mitglied der Währungsunion gewesen wäre. Einerseits könnte argumentiert werden, dass die Märkte über Jahre hinweg von einem **Bail-out** durch die Gemeinschaft ausgegangen sind, sodass sie bereit waren, griechische Anleihen zu einem nur geringen Zinsaufschlag gegenüber deutschen Anleihen zu erwerben. Ohne den Euro wären die Risikoprämien für Griechenland früher angestiegen und hätten möglicherweise rechtzeitig eine weitergehende Verschuldung verhindert. Wenn man davon ausgeht, dass die Märkte über Jahre hinweg an ein Bail-out geglaubt haben, stellt sich dann andererseits die Frage, wieso sie Anfang des Jahres 2010 plötzlich zu einer völlig anderen Auffassung gekommen sind. Bei dem bis zum Ausbruch der Krise allgemein sehr geringen Risikobewusstsein der Finanzmärkte ist jedenfalls nicht auszuschließen, dass Griechenland auch ohne eine Teilnahme an der Währungsunion eine unsolide Fiskalpolitik betrieben hätte. Hierfür könnte die Tatsache sprechen, dass die Haushaltsfehlbeträge in Ungarn in den Jahren 2001 bis 2007 noch deutlich höher ausgefallen sind als die in Griechenland.

130. Gleichwohl belegt die Tatsache, dass es Griechenland über ein ganzes Jahrzehnt hinweg möglich gewesen ist, eine Defizitquote von über 3 vH aufzuweisen, ohne jemals den Sanktionsmechanismen des Stabilitäts- und Wachstumspakts ausgesetzt zu sein, dass das **fiskalische Regelwerk der Währungsunion dringend reformbedürftig** ist. Der Sachverständigenrat hat hierauf bereits in seinem vorangegangenen Jahresgutachten hingewiesen und entsprechende Lösungsansätze vorgestellt. In diesem Jahr sind von verschiedenen Institutionen umfassende Reformkonzepte unterbreitet worden (Ziffer 144).

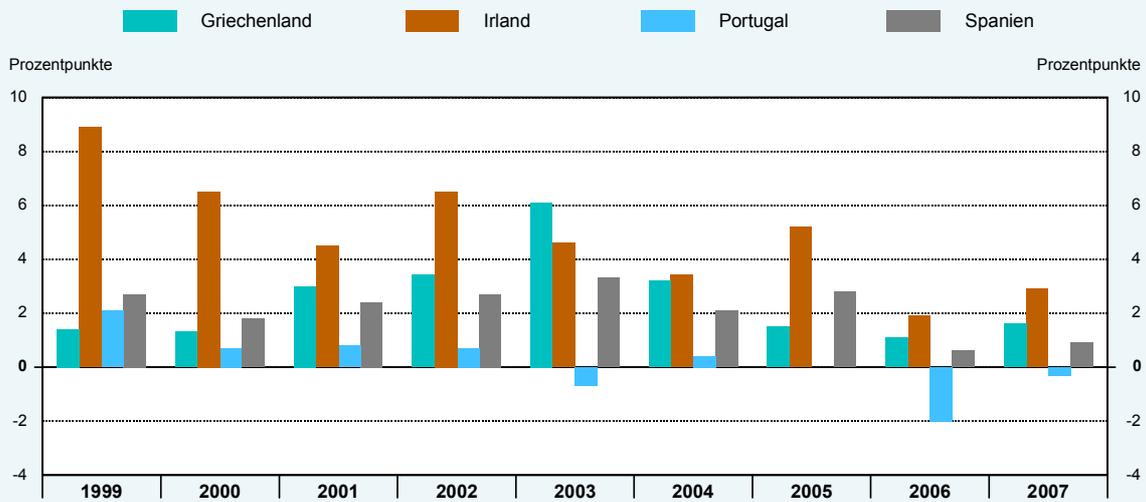
Bei aller Kritik an der griechischen Fiskalpolitik sollte nicht übersehen werden, dass sich bis zum Ausbruch der Krise auch in Griechenland eine erhebliche private Verschuldung herausgebildet hat. Im Jahr 2007 war die Neuverschuldung des privaten Sektors rund doppelt so hoch wie die der öffentlichen Hand. Somit wäre wohl auch bei einer größeren Fiskaldisziplin mit ähnlichen Problemen wie beispielsweise in Spanien zu rechnen gewesen.

Einheitliche Zinspolitik verstärkt realwirtschaftliche Divergenzen

131. Eine wesentliche Besonderheit einer Währungsunion besteht darin, dass für alle Mitgliedsländer ein einheitlicher Leitzins besteht. Dies ist umso problematischer, je größer die **Wachstumsunterschiede zwischen den Mitgliedsländern** ausfallen. Bis zum Ausbruch der Krise lagen die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in Irland, Spanien und Griechenland teilweise deutlich über den Werten Deutschlands (Schaubild 22, Seite 78). Die Wachstumsdifferenziale spiegelten sich auch in entsprechenden Unterschieden bei der Lohnentwicklung, den Inflationsraten und den Veränderungen der Immobilienpreise wider.

Schaubild 22

Differenz der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zwischen ausgewählten Ländern und Deutschland bis zum Ausbruch der Finanzkrise



© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

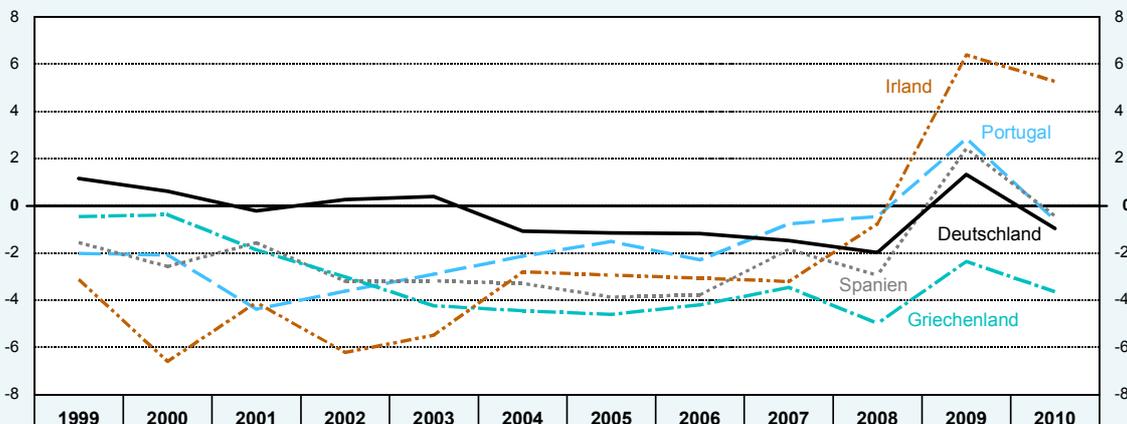
Quelle für Grundzahlen: EU

30710_VS

132. Wenn eine Volkswirtschaft eine überhitzte Konjunktur aufweist, ist es erforderlich, dass die Geldpolitik die Realzinsen erhöht. Aufgrund der im Euro-Raum insgesamt eher verhaltenen wirtschaftlichen Dynamik hielt die EZB bis Ende des Jahres 2005 an einer Niedrigzinspolitik mit einem Leitzins von nur 2 % fest. Berechnet man für die Problemländer den Taylor-Zins nach der einfachen Taylor-Regel und vergleicht ihn mit dem tatsächlichen kurzfristigen Zinsniveau, zeigt sich, dass die monetären Bedingungen in den Problemländern über Jahre hinweg viel zu expansiv gewesen sind (Schaubild 23). Dabei ist zu berücksichtigen, dass für diese Berechnung die ex post ermittelten Daten für die Output-Lücke verwendet wurden und nicht die Echtzeitdaten.

Schaubild 23

Abweichungen der kurzfristigen Zinsen vom einfachen Taylor-Zins¹⁾



1) Taylor-Zins wurde berechnet nach der Formel: $i_t = 2 + \pi_t + 0,5(\pi_t - 2) + 0,5(y_t - y_{gg})$, wobei π_t : Inflationsrate (HVPI) und $(y_t - y_{gg})$: Output-Lücke. Siehe auch JG 2004 Ziffern 145 ff.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Quelle für Grundzahlen: EU

Erschwerend kam hinzu, dass die **Zinsen für Immobilienkredite in Spanien und Irland** über Jahre hinweg deutlich niedriger waren als in Deutschland. Die einheitliche Zinspolitik wurde somit in einer Weise in Bankenzinsen transformiert, die zusätzlich destabilisierend wirkte.

Allerdings ist nicht ganz auszuschließen, dass es in diesen Ländern auch ohne eine Mitgliedschaft in der Währungsunion zu ähnlichen Fehlentwicklungen gekommen wäre. Der Zugang zu Krediten mit günstigen Zinsen wäre dann über eine Fremdwährungsverschuldung in Währungen wie beispielsweise dem Schweizer Franken möglich gewesen. Im letzten Jahrzehnt kann man Beispiele hierfür in Island, Ungarn und in den baltischen Ländern finden.

Mitgliedschaft in der Währungsunion und Insolvenzrisiko für Staaten

133. Im Hinblick auf seine Schuldenstandsquote und seine Neuverschuldung unterscheidet sich das Vereinigte Königreich derzeit nur wenig von Spanien. Gleichwohl befindet es sich in einer deutlich komfortableren makroökonomischen Situation. Solange seine Staatsverschuldung ausschließlich auf Pfund Sterling lautet, muss es grundsätzlich nie in eine Situation der Zahlungsunfähigkeit kommen. Wenn Staatsanleihen fällig werden, kann der Rückzahlungsbetrag jederzeit durch die Bank of England bereitgestellt werden und wenn die Verschuldung erhöht werden muss, können die neuen Anleihen durch die Notenbank erworben werden. Im Jahr 2009 hat die englische Notenbank im Rahmen ihres sogenannten **Quantitative Easing** de facto die gesamte Neuverschuldung des Staats auf diese Weise finanziert (JG 2009 Ziffer 136). Eine vergleichbare Notenbankfinanzierung der Staatsverschuldung (einschließlich der staatlich gestützten Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac) wird seit der Insolvenz von Lehman Brothers auch von der US-amerikanischen Notenbank praktiziert. In Japan fand ein sehr umfangreicher Ankauf von Staatsanleihen im Rahmen eines Quantitative Easing in den Jahren 2001 bis 2006 statt (Kasten 4).

Kasten 4

Quantitative Easing: Vergleich der Programme von EZB, Fed, BoE und BoJ

Eine Ausweitung der Bilanzsumme der Zentralbank, einhergehend mit einer Vergrößerung der Geldbasis über den Aufkauf von Wertpapieren, mit dem Ziel einer erleichterten Liquiditäts- und Kreditversorgung wird gemeinhin als Quantitative Easing bezeichnet (JG 2009 Ziffern 134 ff.). Dieses Ziel wird unter normalen Umständen durch eine Leitzinssenkung erreicht. Ist der nominale Leitzins allerdings bereits nahe Null, ermöglicht Quantitative Easing einerseits das **Senken der Risikoprämien** über den Aufkauf riskanter Anleihen, andererseits das **Senken des Langfristzinses** über den Aufkauf langfristiger Wertpapiere oder über die glaubhafte Ankündigung, den Leitzins über eine längere Periode niedrig zu belassen. Beide Maßnahmen wirken in der Tendenz stimulierend auf die Volkswirtschaft (Blinder, 2010).

Erste Erfahrungen mit Quantitative Easing hat die **Bank of Japan (BoJ)** zwischen März 2001 und März 2006 gemacht. In diesem Zeitraum hat sie in zunehmendem Ausmaß langfristige japanische Staatsanleihen aufgekauft, den Zielwert für bei der BoJ gehaltene Reserven sukzessive erhöht und angekündigt, diesen so lange auf einem hohen Niveau zu halten, bis die Deflationsphase überwunden ist (Shirakawa, 2002; Ugai, 2006). Am Jahresende 2005 hielt die BoJ langfristige Staatsanleihen im Umfang von 63 Bio Yen in ihrer Bilanz. Im März 2006 wurde die

Politik des Quantitative Easing beendet, nachdem in drei aufeinander folgenden Monaten positive Inflationsraten verzeichnet wurden. Die Bewertung der Maßnahmen fällt zum Großteil negativ aus: Mit Ausnahme der Ankündigung langfristig guter Liquiditätsbedingungen haben die Maßnahmen keine wesentlich positive Wirkung gezeigt (Oda und Ueda, 2007; Spiegel, 2006).

Das **Federal Reserve System** (Fed) hat seit Oktober 2008, im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers, umfassende Maßnahmen des Quantitative Easing eingeleitet. Die Zentralbankbilanz wurde zwischen dem 3. September und dem 12. November 2008 von 0,9 auf 2,2 Bio US-Dollar mehr als verdoppelt. Im Gegensatz zur BoJ hat die Fed ihren Schwerpunkt auf die Senkung der Risikoprämien gelegt und war damit durchaus erfolgreich. Allerdings dürfte sich der Abbau der zusätzlichen Bilanzpositionen als deutlich schwieriger und längerfristig herausstellen als im Falle der BoJ, sollen etwa Bear Stearns oder AIG-Aktiva einer Veräußerung zugeführt werden.

Während bei der **Bank of England** (BoE) eine deutliche Ausweitung der Bilanz ebenfalls seit dem Herbst 2008 zu verzeichnen war (JG 2009 Ziffern 135 f.), wurde ein umfassendes Programm des Quantitative Easing erst im März 2009 angekündigt, innerhalb dessen die BoE Staatsanleihen im Wert von 198,3 Mrd Pfund (Stand: 28.10.2010) erworben hat. Dies entspricht gut einem Sechstel der gesamten Staatsschulden des Vereinigten Königreichs.

Die Ausweitung der Bilanz des **Eurosystems** war im Herbst 2008 ebenfalls deutlich, wenn auch nicht so ausgeprägt wie bei der Fed und der BoE (Tabelle 12). Auch waren die Maßnahmen zunächst andere (JG 2009 Ziffern 67 und 136). Im Mai 2010 hat sich die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der Griechenland-Krise allerdings doch zum Kauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt entschieden; bisher wurden insbesondere griechische, portugiesische und irische Staatsanleihen im Gesamtvolumen von 63,5 Mrd Euro erworben (Ziffer 86).

Tabelle 12

Quantitative Easing: Umfang der Staatsanleihenkäufe durch die Notenbanken

Umfang in Relation zum/zu	Japan	Vereinigte Staaten ¹⁾	Vereinigtes Königreich	Euro-Raum
	Dezember 2000 - Dezember 2004	August 2008 - August 2010	März 2009 - März 2010	Mai 2010 - September 2010
Bruttoinlandsprodukt (vH) ²⁾	4,0	10,8	13,5	0,7
Staatsschulden (vH) ³⁾	2,3	11,6	17,7	0,8

1) Staatsanleihen (Treasuries), hypothekarisch besicherte Wertpapiere (Mortgage-Backed Securities, garantiert durch Fannie Mae, Freddie Mac und Ginnie Mae) und Schuldverschreibungen von Bundesbehörden (Federal Agency Debt Securities).– 2) In jeweiligen Preisen jeweils im Endjahr der Anleihenkäufe.– 3) Stand der Staatsschulden jeweils im Endjahr der Anleihenkäufe.

Quellen: BoE, BoJ, EU, EZB, Fed, IWF

[Daten zur Tabelle](#)

Am 5. Oktober 2010 hat die BoJ erneut ein Wertpapieraufkaufprogramm von zunächst etwa 5 Bio Yen angekündigt, das für langfristige Staatsanleihen, Anleihen und Schuldverschreibungen von Firmen sowie Index- und Immobilienfonds Verwendung finden soll. In jüngster Zeit ist unter dem Stichwort QE2 eine neue Runde von Maßnahmen des Quantitative Easing durch die Fed im Gespräch. Hierbei sollen langfristige Staatsanleihen gekauft werden, womöglich so lange, bis die Inflationsrate einen bestimmten Zielwert erreicht hat. Auch bei der BoE sind aktuell erste Stimmen zu hören, die eine Ausdehnung der Maßnahmen fordern.

„Original Sin“ als Normalfall in der Währungsunion

134. Durch die Teilnahme an der Europäischen Währungsunion ist den Mitgliedsländern eine Notenbankfinanzierung des Staats grundsätzlich nicht mehr möglich, da Artikel 123 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV) dies ausschließt. Konkret bedeutet das für ein Mitgliedsland der Währungsunion, dass es grundsätzlich dem Risiko ausgesetzt ist, für fällige Staatsanleihen keine Anschlussfinanzierung mehr zu erhalten. Ein solches Insolvenzrisiko besteht für souveräne Staaten ansonsten nur dann, wenn sie über eine unabhängige Notenbank verfügen, der eine direkte Finanzierung des Staats untersagt ist oder wenn sie sich in einer Fremdwährung verschulden müssen. In der Literatur wird ein solches Vorgehen mit dem Begriff der „Ersünde“ (**Original Sin**) belegt, da sich ein Land damit den Unwägbarkeiten der internationalen Finanzmärkte aussetzt.

135. Bei der Gründung der Währungsunion wurde das Risiko der Insolvenz eines Mitgliedslands nicht für sehr hoch gehalten. Aus diesem Grund verzichteten die Konstrukteure des Euro – über die No-bail-out Klausel hinaus – auf Regelungen für den Fall einer drohenden Insolvenz ebenso wie auf Prozeduren für eine tatsächlich eingetretene Zahlungsunfähigkeit eines Mitgliedslands. Dieses **institutionelle Defizit** machte sich schmerzhaft bemerkbar, als im Laufe des Jahres 2010 die Kreditwürdigkeit Griechenlands und später auch die der anderen Problemländer immer stärker in Frage gestellt wurde.

Nachdem die Akteure auf den Finanzmärkten – wie schon im Jahr 1989 im Delors-Bericht beschrieben, der die Blaupause für die Europäische Währungsunion lieferte – über Jahre hinweg kein größeres Risikobewusstsein an den Tag gelegt hatten, kam es bei ihrer Einschätzung der Haushaltssituation in den Problemländern in der ersten Hälfte des Jahres 2010 zu einem sich selbstverstärkenden und in der Tendenz destabilisierenden Prozess. Dieser trieb die Finanzierungskosten für die Problemländer immer weiter nach oben, womit es immer weniger wahrscheinlich wurde, dass diesen ihre ohnehin sehr anspruchsvolle Konsolidierungsaufgabe gelingen würde. Ohne äußere Hilfe wäre es im Laufe des Jahres 2010 mit großer Wahrscheinlichkeit zu einem Teufelskreis gekommen, der mit der Zahlungsunfähigkeit Griechenlands oder sogar mehrerer Problemländer geendet hätte (Kasten 5).

Kasten 5

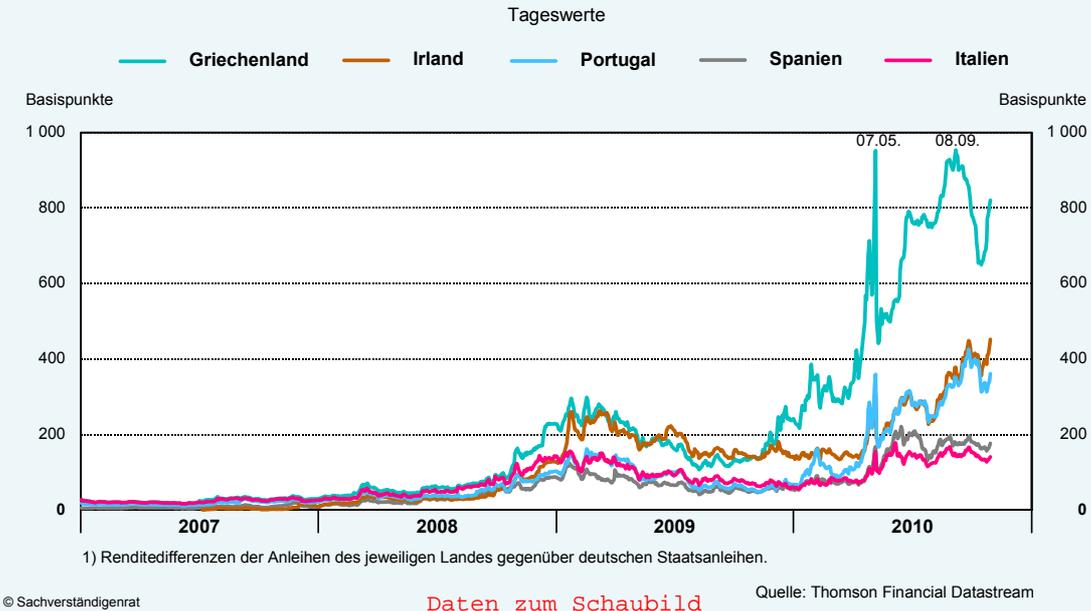
Ein dramatisches Wochenende für Europa

Trotz des Rettungspakets für Griechenland, das in den Grundzügen bereits am 25. März 2010 festgelegt wurde, gab es im Verlauf des Monats April keine Beruhigung der Märkte. Im Gegenteil, die Risikoaufschläge der Problemländer stiegen nahezu kontinuierlich, getrieben von Abstufungen der Ratingagenturen und nur kurzfristig gebremst von neuen Sparprogrammankündigungen (Schaubild 24).

Am Freitag, den 7. Mai 2010 betrug der **Renditeaufschlag** Griechenlands gegenüber Deutschland bei 10-jährigen Staatsanleihen 952 Basispunkte, mehr als doppelt soviel wie einen Monat zuvor und beinahe sieben Mal soviel wie ein halbes Jahr zuvor. Die Versicherung gegen einen Ausfall griechischer Staatsanleihen kostete am selben Tag 93 869 Euro für 1 Mio versicherter Summe, gegenüber 41 307 Euro einen Monat und 14 958 Euro sechs Monate zuvor. Weniger

Schaubild 24

Risikoaufschläge 10-jähriger Staatsanleihen für ausgewählte Länder gegenüber Deutschland¹⁾



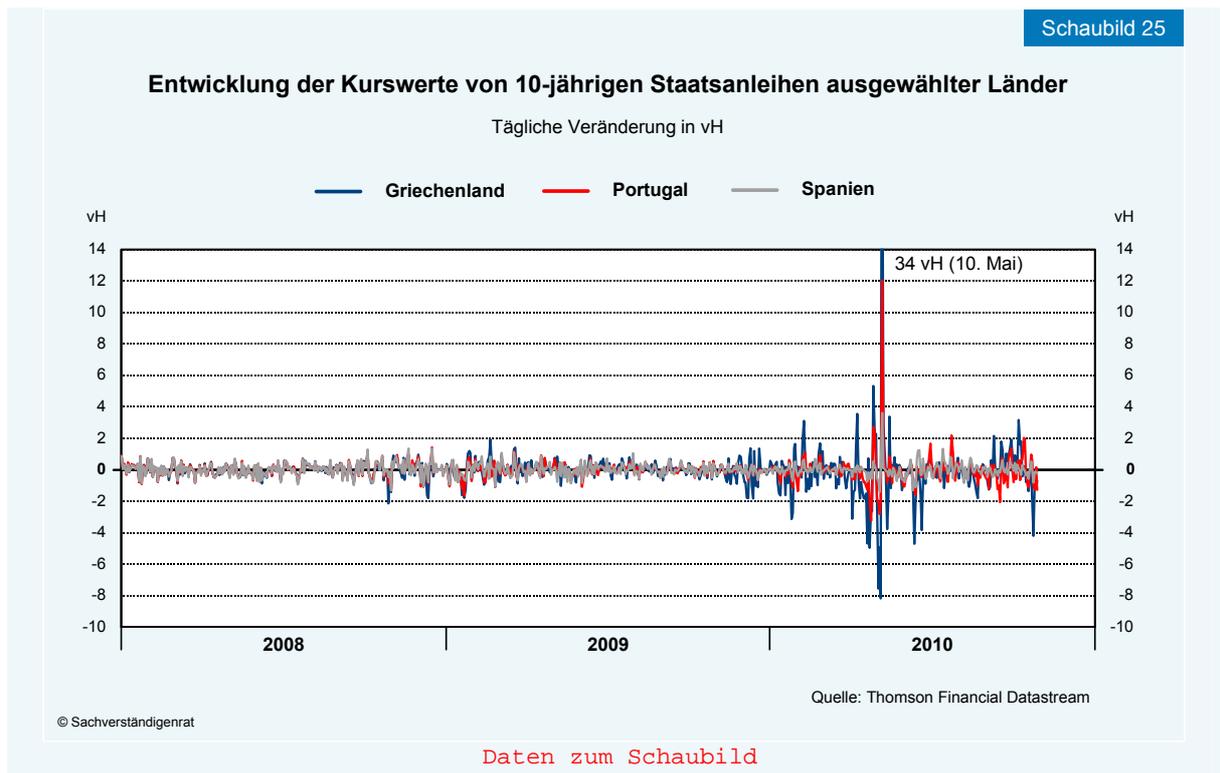
dramatische, aber in der Tendenz gleiche Entwicklungen waren für Portugal und Irland, noch etwas abgeschwächt ebenso für Spanien und Italien zu verzeichnen.

Einen weiteren Beleg für die Unsicherheit der Märkte lieferten die täglichen Veränderungsrate der Kurswerte für 10-jährige Staatsanleihen dieser Länder: Während diese üblicherweise unter ± 1 vH liegen, nahm die Schwankungsbreite seit April 2010 deutlich zu (Schaubild 25).

Die Vertrauenskrise bezüglich der Staatsfinanzen der Problemländer führte außerdem zu einer Erhöhung der Kreditrisiken bei europäischen Banken, die das Niveau zu Zeiten der Insolvenz von Lehman Brothers überschritten (Bini Smaghi, 2010). Ebenso erhöhte sich die Volatilität auf dem Geldmarkt und bei Aktienkursen; der Euro wertete innerhalb einer Woche deutlich gegenüber US-Dollar und Yen ab.

Trotz dieser Problemlage hat die EZB in ihrer regulären Sitzung am 6. Mai 2010 keine speziellen Maßnahmen ergriffen; Forderungen nach **Staatsanleihenkäufen** wurden brüsk zurückgewiesen: „We did not discuss this option.“ Zwei Tage später hatte man dann doch Zeit zur Diskussion.

Am Samstag und Sonntag tagten die Finanzminister der EU-Länder und beschlossen den sogenannten Schutzschirm, am Montag kündigte die EZB ein Programm für die Wertpapiermärkte an, innerhalb dessen sie am Rentenmarkt intervenieren und Staatsanleihen aufkaufen kann. Dabei hat die EZB die Liquidität, die durch den Ankauf von Staatsanleihen in den Markt gebracht wurde, in gleichem Umfang wieder durch eine Reduzierung ihrer Refinanzierungskredite für Banken sterilisiert, um auf diese Weise ein Absinken der Geldmarktzinsen zu vermeiden. Und obwohl nichts in der Satzung der EZB gegen den Ankauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt spricht, stellte der an diesem Wochenende vollzogene Gesinnungswechsel der EZB gleichwohl eine Belastung für die Reputation der Zentralbank als unabhängige Institution dar. Dieser von anderen Notenbanken praktizierten Form des Quantitative Easing war die EZB bis dahin aus dem Weg gegangen, da sie den Eindruck einer direkten staatlichen Defizitfinanzierung hatte vermeiden wollen.



136. Eine solche Entwicklung – und erst recht der von manchen Ökonomen vorgeschlagene **Austritt oder Ausschluss von Problemländern** aus der Währungsunion – hätte die Stabilität der Banken in diesen Ländern ebenso gefährdet wie die von Finanzinstitutionen in anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion. Ein Ausscheiden Griechenlands hätte Spekulationen über einen Austritt der anderen Länder befeuert. Grundsätzlich würde sich bei einem Auseinanderbrechen der Währungsunion das Problem stellen, dass die in Euro eingegangenen Schulden in den dann wieder eingeführten nationalen Währungen stark ansteigen und so zu erheblichen Verschuldungsproblemen aller Sektoren führen würden. Von einem solchen Worst-case Szenario wären **deutsche und französische Kreditinstitute** besonders stark betroffen. Für Irland, Portugal und Spanien sind deutsche Banken der größte ausländische Kreditgeber, für Griechenland der zweitgrößte. Insgesamt entfällt auf deutsche Banken rund ein Viertel der gesamten Auslandsverschuldung – das heißt der Verschuldung von Banken, privaten Haushalten, Unternehmen und des Staats – der vier Problemländer, auf Frankreich knapp 20 vH. Eine konsequente Durchsetzung der **No-bail-out Klausel** nach Artikel 125 AEUV wäre daher – neben Belastungen für inländische Gläubiger – mit erheblichen finanziellen Risiken insbesondere für Deutschland und Frankreich verbunden gewesen (Tabelle 13).

Schutzschirme für die Problemländer

137. Vor diesem spezifischen Hintergrund sind die im April und Mai 2010 beschlossenen, ungewöhnlich umfangreichen Rettungsprogramme für Griechenland sowie für den gesamten Währungsraum zu verstehen (Kasten 6, Seite 84).

Der unmittelbare Effekt der Stabilisierungsprogramme lässt sich an den Renditeabständen von Staatsanleihen gegenüber dem „Benchmark“-Emittenten Bundesrepublik Deutschland ablesen. Sowohl durch das EU-Rettungspaket für Griechenland als auch durch den Rettungs-

schirm vom Mai 2010 ist es zu einer temporären Beruhigung auf den Finanzmärkten gekommen. Nach wie vor müssen die Problemländer, allen voran Griechenland, sehr hohe Risikoaufschläge bezahlen, wenn sie sich am Kapitalmarkt finanzieren wollen. Auch für die Mittel aus dem EU-Rettungspaket muss Griechenland einen Aufschlag von 350 Basispunkten leisten, was erheblich über dem durchschnittlichen Spread des Jahres 2009 liegt.

Tabelle 13

Konsolidierte Auslandsforderungen von Banken der BIZ-Länder¹⁾ gegenüber ausgewählten Ländern

	Ins-gesamt	Darunter:					Nachrichtlich:	
		Frank-reich	Deutsch-land	Nieder-lande	Ver-einigtes Königreich	Vereinigte Staaten	Deutsch-land	Frank-reich
		Mrd US-Dollar					Anteil in vH	
Griechenland	202,6	71,1	44,2	11,3	11,8	13,6	21,8	35,1
Irland	627,6	50,3	174,0	25,9	164,0	60,6	27,7	8,0
Portugal	243,6	42,1	44,5	12,2	25,0	5,2	18,3	17,3
Spanien	857,0	199,8	213,1	99,5	110,2	62,2	24,9	23,3
Zusammen	1 930,8	363,3	475,8	149,0	311,0	141,7	24,6	18,8

1) Länder, die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) berichten; Stand: Ende März 2010.

Quelle: BIZ

[Daten zur Tabelle](#)

Kasten 6

Rettungsprogramme für den Euro-Raum

Am 2. Mai 2010 haben die Mitgliedsländer der Währungsunion ihre Bereitschaft erklärt, im Rahmen eines **Rettungsprogramms für Griechenland** einen Betrag von bis zu 80 Mrd Euro als Finanzhilfe in der Form von koordinierten bilateralen Krediten bereitzustellen, davon bis zu 30 Mrd Euro im Jahr 2010. Für Deutschland ergibt sich daraus ein Betrag von 22,4 Mrd Euro, wenn man unterstellt, dass sich alle Mitgliedsländer mit Ausnahme Griechenlands an der Hilfe beteiligen. Formell wird die deutsche Garantie von der KfW Bankengruppe übernommen, die hierfür eine Bundesgarantie erhält. Zusätzlich werden vom IWF 30 Mrd Euro bereitgestellt, sodass das Gesamtpaket ein Volumen von 110 Mrd Euro erreicht. Die Mittel werden im Rahmen einer strengen Konditionalität zur Verfügung gestellt, die zwischen dem IWF und der Europäischen Kommission (in Abstimmung mit der EZB) und Griechenland vereinbart wurde.

Da sich trotz dieser weitreichenden Hilfen für Griechenland keine Beruhigung auf den Finanzmärkten einstellte, wurde am 9. Mai 2010 ein umfassendes Maßnahmenpaket beschlossen, das es ermöglicht – auf der Basis von Artikel 122 Absatz 2 AEUV – Mitgliedstaaten finanzielle Unterstützung zu gewährleisten, die durch außerordentliche Umstände außerhalb ihres Einflussbereichs in Schwierigkeit geraten sind. Dieser **Schutzschirm** besteht aus zwei Elementen.

- Als erste Stufe wurde ein **Notfallfonds** geschaffen, der als ein Gemeinschaftsinstrument durch den EU-Haushalt garantiert wird und ein Volumen von bis zu 60 Mrd Euro umfassen kann. Die rechtliche Grundlage hierfür ist eine EntschlieÙung des Rates über die Einführung eines Europäischen Stabilisierungsmechanismus (**European Financial Stabilisation Mechanism**) vom 9. Mai 2010.

- Als zweite Stufe wurde von den Mitgliedstaaten des Euro-Raums am 7. Juni 2010 eine auf drei Jahre befristete Europäische Finanzstabilisierungsfazilität gegründet (**European Financial Stability Facility, EFSF**). Sie soll über einen Zeitraum von drei Jahren Darlehen in Höhe von bis zu 440 Mrd Euro vergeben können. Bei der EFSF handelt es sich um eine Zweckgesellschaft nach luxemburgischem Recht. Die Gesellschaft kann auf dem Kapitalmarkt Mittel aufnehmen, wobei die Mitgliedsländer hierfür eine anteilige Bürgschaft übernehmen. Diese wird prozentual gemäß den Kapitalanteilen der 16 Mitgliedsländer an der EZB festgelegt. Für Deutschland beläuft sich dieser auf 27,1 vH, womit sich eine maximale Sicherungszusage von 119,4 Mrd Euro ergibt. Für den Fall, dass einzelne Mitgliedsländer selbst die EFSF in Anspruch nehmen müssen – man spricht dabei von einem Stepping-out Guarantor – erhöht sich der Anteil entsprechend; Griechenland gilt von Anfang an als Stepping-out Guarantor, sodass der deutsche Anteil an der EFSF 27,9 vH beträgt. Hieraus resultiert der gesetzlich bestimmte deutsche Beitrag von 122,9 Mrd Euro. Bei einem Ausfall von Griechenland, Irland, Portugal und Spanien würde sich der deutsche Anteil an einem einzelnen Kreditprogramm auf 33,4 vH erhöhen, die maximale Sicherung von 123 Mrd Euro gemäß dem deutschen „Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus“ bleibt davon jedoch unberührt. Dies gilt auch für die - zur Verbesserung des Ratings der von der EFSF emittierten Titel – vereinbarte Überbesicherung in Höhe von 120 vH. Somit würde Deutschland bei einer Emission der EFSF in Höhe von beispielsweise 1 Mrd Euro für einen Betrag von 27,9 vH zuzüglich 20 vH als Überbesicherung haften, konkret also für 335 Mio Euro. Aufgrund der Überbesicherung reduzieren sich die für Ausleihungen des EFSF insgesamt verfügbaren Mittel von 440 Mrd Euro auf 366,7 Mrd Euro. Um ein AAA-Rating für die von ihr emittierten Titel zu erlangen, muss die EFSF darüber hinaus eine Barreserve halten. Ihre Höhe wird wie folgt ermittelt: Etwa 60 vH der zugesagten Beträge stammen von Garantieländern mit einem AAA-Status. Durch die Überbesicherung von 120 vH ergibt sich somit für 72 vH einer EFSF-Emission eine AAA-Besicherung. Die verbleibende Lücke wird durch die Barreserve gedeckt. Diese wird zum einen dadurch geschaffen, dass von den Empfängerländern der Barwert der Zinsmarge und die Servicegebühr unmittelbar einbehalten werden. Zum anderen muss die EFSF bei jeder Emission einen Betrag aufnehmen, der noch darüber hinaus über den Mitteln liegt, die dem betreffenden Land zur Verfügung gestellt werden. Bei einer vollen Ausschöpfung des Finanzierungsrahmens sinkt damit der für die Länder verfügbare Betrag noch einmal deutlich unter den Wert von 366,7 Mrd Euro. Unterstellt man, dass die Lücke 28 vH beträgt, ergibt sich ein maximal verfügbarer Betrag von rund 286 Mrd Euro.

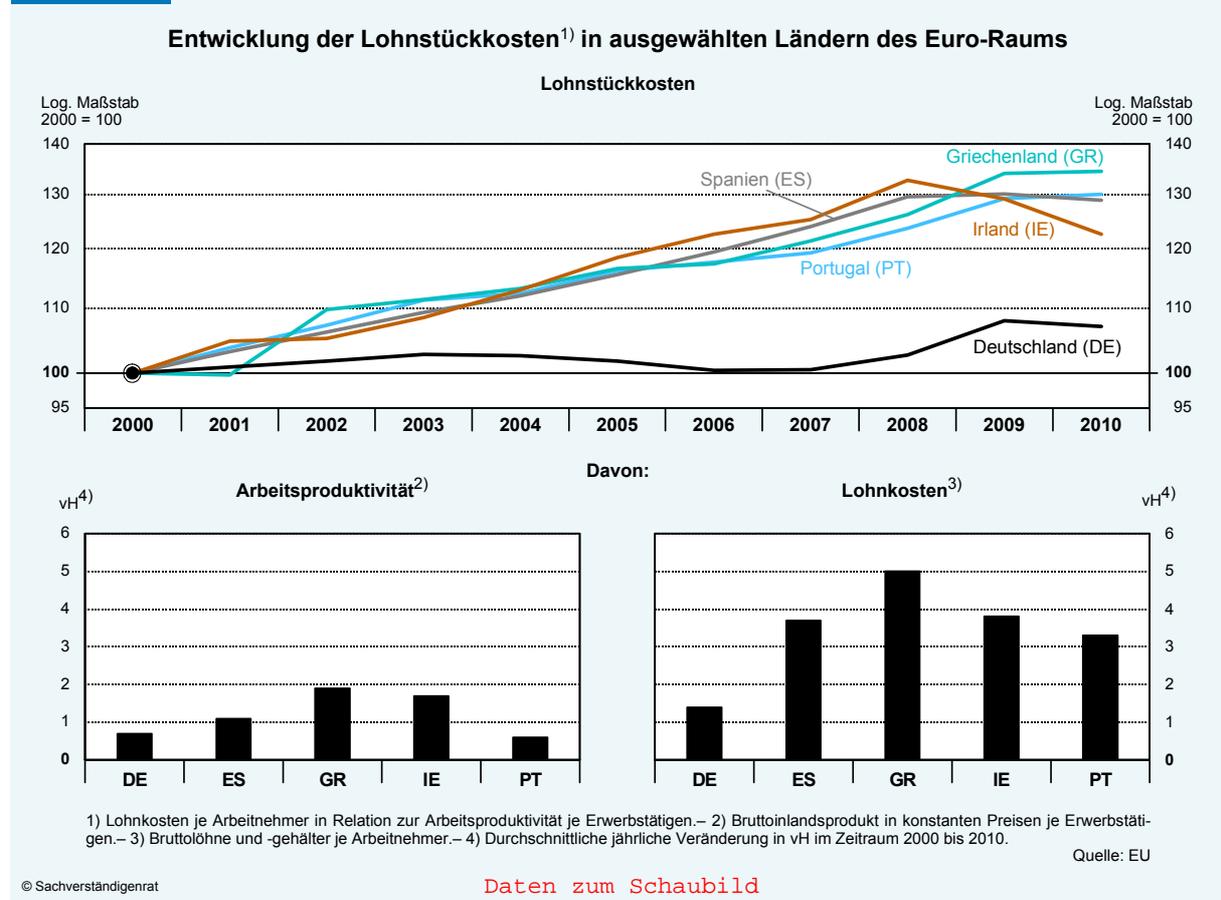
Im deutschen Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen des europäischen Stabilisierungsmechanismus sind sehr restriktive Voraussetzungen für dessen Aktivierung genannt. Die Kredite sind nur als „Notmaßnahmen zum Erhalt der Zahlungsfähigkeit“ eines Mitgliedslands vorgesehen. Die Gefährdung der Zahlungsfähigkeit soll durch die Staaten des Euro-Währungsgebiets unter Ausschluss des betroffenen Lands gemeinsam mit dem IWF und der EZB festgestellt werden. Demgegenüber sprechen die Terms of Reference der Euro-Gruppe zur EFSF vom 7. Juni 2010 sowie der EFSF-Rahmenvertrag nur von „in Schwierigkeiten geratenen Mitgliedstaaten“ und als Voraussetzung für den Abschluss über eine Darlehensfazilität wird lediglich eine Absichtserklärung (Memorandum of Understanding) gegenüber der Kommission gefordert, in der die Haushaltsdisziplin und die wirtschaftlichen Leitlinien der jeweiligen Staaten festgelegt werden. Da alle Entscheidungen in der EFSF einstimmig getroffen werden müssen, hat Deutschland im Zweifelsfall jedoch grundsätzlich die Möglichkeit, Kredite der EFSF zu stoppen.

Fehlentwicklungen bei der Wettbewerbsfähigkeit

138. Seit dem Bestehen der Währungsunion haben sich erhebliche Unterschiede bei der Entwicklung der Lohnstückkosten in den Mitgliedsländern herausgebildet (Schaubild 26, oben). Bei den von der Krise im Euro-Raum besonders betroffenen Volkswirtschaften sind die Lohnstückkosten – bei allen konzeptionellen Schwierigkeiten bei deren Berechnung – im Jahr 2010 um bis zu 30 vH höher als im Jahr 2000, während es in Deutschland nur zu einer Zunahme um 7 vH gekommen ist. Ähnlich ungünstig wie in den vier Problemländern hat sich auch die Wettbewerbsfähigkeit Italiens entwickelt. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass das Lohnniveau in Deutschland nach wie vor weitaus höher als in den betroffenen südeuropäischen Ländern ist.

139. Häufig wird in diesem Zusammenhang argumentiert, dass die Währungsunion deshalb so krisenanfällig sei, weil die Leistungsfähigkeit der Mitgliedsländer stark divergiere. Die im letzten Jahrzehnt aufgelaufenen Unterschiede in den Lohnstückkosten sind jedoch nicht auf unzureichende Produktivitätsfortschritte in den Problemländern zurückzuführen. Ursächlich hierfür sind allein Veränderungen der Nominallöhne, die sich offensichtlich wenig an der Produktivität, dafür aber sehr stark an den noch deutlicher gestiegenen nationalen Inflationsraten orientierten (Schaubild 26, unten).

Schaubild 26



140. Für die vier Problemländer stellen sich somit in den nächsten Jahren sehr schwierige Anpassungsaufgaben. Sie müssen nicht nur ihre hohen Defizite reduzieren, sondern insbesondere auch über eine sehr zurückhaltende Lohnpolitik ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Zu den von den Konsolidierungsprogrammen ausgehenden negativen Nachfrageeffekten kommen daher auch noch die dämpfenden Effekte durch den Zwang der Lohnanpassung, da das Instrument der nominalen Abwertung nicht zur Verfügung steht. Wiederum besteht hier für die Mitgliedsländer der Währungsunion ein grundsätzliches Problem, das so für andere Länder nicht gegeben ist. So hat das Pfund Sterling seit der Insolvenz von Lehman Brothers um rund 10 vH gegenüber dem Euro abgewertet, der ungarische Forint um etwa 14 vH.

141. Berücksichtigt man zudem das schwierige weltwirtschaftliche Umfeld, sind die **Konsolidierungsprogramme** der Problemländer durchaus als ambitioniert anzusehen (Kasten 7, Seite 88). Das erkennt man nicht zuletzt daran, dass sich in den letzten 30 Jahren in den Ländern der EU-15 sowie in Japan und den Vereinigten Staaten insgesamt nur vier Beispiele für eine Rückführung der Defizitquote in einer Größenordnung von 4,8 Prozentpunkten und mehr in einem Zweijahreszeitraum finden lassen (Tabelle 14).

Tabelle 14

**Länder¹⁾ mit einer starken Rückführung der Defizitquote des Staats
innerhalb von 2 Jahren im Zeitraum von 1980 bis 2010**

Land	Zeitraum ²⁾	Rückführung der Defizitquote	Nachrichtlich: Weltproduktion ³⁾ im angegebenen Zeitraum
		Prozentpunkte	durchschnittliche Veränderung in vH
Dänemark	1983 – 1985	4,9	4,1
Irland	1986 – 1988	5,9	4,1
Schweden	1994 – 1996	5,9	3,5
Finnland	1996 – 1998	5,0	3,3

1) Betrachtete Länder: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien, Vereinigtes Königreich sowie Japan und Vereinigte Staaten.–
2) Erster Zeitraum, in dem eine Rückführung von mindestens 4,8 Prozentpunkten stattgefunden hat.– 3) Bruttoinlandsprodukt.

Quellen für Grundzahlen: EU, IWF

[Daten zur Tabelle](#)

In der oft als Erfolgsmodell genannten Konsolidierungspolitik Irlands in der zweiten Hälfte der 1980er-Jahre dürfte die ungewöhnlich gute Weltkonjunktur eine wesentliche Rolle gespielt haben. Bei den drei skandinavischen Sparprogrammen (in den 1980er-Jahren in Dänemark, in den 1990er-Jahren in Schweden und Finnland) ist die inländische Wirtschaft durch eine starke Abwertung der heimischen Währung außenwirtschaftlich gestützt worden, ein Mechanismus, der den vier Problemländern der Währungsunion nicht zur Verfügung steht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Länder angesichts der drohenden Zahlungsschwierigkeiten unter einem sehr viel größeren Handlungsdruck stehen.

Kasten 7

Konsolidierungsmaßnahmen in Griechenland, Portugal, Spanien und Irland

Das vom IWF gemeinsam mit der Kommission und der EZB für **Griechenland** vereinbarte Programm sieht eine Rückführung der Defizitquote des öffentlichen Haushalts nach jüngsten Meldungen von 15,4 vH im Jahr 2009 auf 4,9 vH im Jahr 2013 vor (Stand: 30. Oktober 2010). Beim Primärsaldo, der ohne die Zinszahlungen des Staats errechnet wird, ist in diesem Zeitraum eine Veränderung der Defizitquote von 8,6 vH auf eine Überschussquote von 3,2 vH geplant. Dazu sind umfangreiche Reformen beschlossen worden:

- Anhebung der Mehrwertsteuer von 19 vH auf 21 vH ab 15. März 2010 und auf 23 vH ab 1. Juli 2010,
- Erhöhung der Steuern auf Tabak, Spirituosen und Kraftstoff,
- Einsparungen bei den öffentlichen Gehältern durch Reduzierung des Weihnachts-, Oster- und Urlaubsgelds,
- Abschaffung des Weihnachts-, Oster- und Urlaubsgelds für Rentner oberhalb einer bestimmten Mindestrente, Kürzung bei Beziehern der höchsten Rentenbeträge,
- Abschaffung von Steuerbefreiungen,
- Reduzierung der staatlichen Verwaltungsebenen von fünf auf drei und der Anzahl der Stadtverwaltungen von derzeit über 1 000 auf 370,
- Rentenreform, unter anderem mit Erhöhung des gesetzlichen Renteneintrittsalters auf 65 Jahre bis Dezember 2013.

Die erste Überprüfung im August 2010 hat ergeben, dass Griechenland gegenüber den Vereinbarungen derzeit stärkere Ausgabenkürzungen und schwächere Einnahmeerhöhungen aufweist, insgesamt aber gut im Plan liegt.

Eine deutliche Reduzierung der Defizitquote wird auch in **Portugal** beabsichtigt, von 9,3 vH im Jahr 2009 auf 4,6 vH im Jahr 2011, unter anderem über

- Einfrieren des Rentenniveaus,
- Kürzungen von Löhnen und Gehältern im öffentlichen Dienst im Umfang von 5 vH,
- Erhöhung der Mehrwertsteuer von 21 vH auf 23 vH im Jahr 2011.

Spanien beabsichtigt, seine Defizitquote von 11,2 vH im Jahr 2009 auf 6,0 vH im Jahr 2011 zu reduzieren, im Jahr 2013 soll die Maastricht-Grenze von 3,0 vH erreicht werden. Zu den wichtigsten Maßnahmen zählen

- Kürzung der staatlichen Investitionen 2010 und 2011 um etwa 6 Mrd Euro,
- Kürzung der Gehälter der Beschäftigten im öffentlichen Dienst um 5 vH im Jahr 2010 und ein Einfrieren im Jahr 2011,
- Streichung von 13 000 Stellen im öffentlichen Dienst,
- Wegfall der Geburtsprämie von 2 500 Euro ab dem Jahr 2011,
- Keine Erhöhung der Renten im Jahr 2011 mit Ausnahme der Mindestrenten; Erschwerung von Frühverrentungen.

Das einzige der vier Problemländer, das noch über keinen klaren Konsolidierungsfahrplan verfügt, ist **Irland**. Durch die zusätzlichen Kosten zur Rettung der Anglo Irish Bank in Höhe von etwa 30 Mrd Euro wird das Staatsdefizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 voraussichtlich bei 32 vH liegen. Dennoch ist geplant, den Wert von 3,0 vH im Jahr 2014 zu unterschreiten – ein entsprechendes Sparprogramm soll bis Mitte November 2010 vorgelegt werden.