

Strukturelle Ungleichgewichte und Austerität

Gibt es eine Zukunft für periphere Länder in der Eurozone?

Annina Kaltenbrunner

Die Finanzkrise von 2008 fegte wie ein Orkan durch die globale Wirtschaft, mit verheerenden Folgen für die Produktion und den Handel. Arbeitslosigkeit und Armut nahmen spürbar zu. Die Auswirkungen der Krise waren besonders stark in der Eurozone zu spüren, hier vor allem in den peripheren Ländern. Was als Finanzkrise begann, mutierte in eine Staatsschuldenkrise und legte die strukturellen Ungleichgewichte und Widersprüche der europäischen Währungsunion offen. Der öffentliche Diskurs konzentriert sich weitgehend auf die exzessiven Ausgaben und die verantwortungslose Fiskalpolitik peripherer Länder, allen voran Griechenlands. Das Resultat ist ein Ruf nach Sparpolitik, fiskalischer Disziplin und Austerität. Diese Rhetorik übersieht jedoch, dass die steigende Staatsverschuldung in diesen Ländern in großem Ausmaß das Resultat der strukturellen Ungleichgewichte der Währungsunion und der internationalen Finanzkrise ist.

Grundlegend ist die Eurokrise keine Staatsschuldenkrise, sondern eine strukturelle Zahlungsbilanzkrise. Das bedeutet, dass nur Maßnahmen, die die strukturellen Zahlungsbilanzungleichgewichte in der Eurozone angreifen, eine nachhaltige Lösung der Eurokrise liefern können. Derzeit sind es, wie immer, die peripheren Defizitländer, die durch Austerität, interne Deflation und massive soziale Kosten zur Anpassung gezwungen werden. Wie jedoch bereits Keynes argumentierte, erfordert eine nachhaltige Lösung von Zahlungsbilanzungleichgewichten eine Anpassung sowohl der Defizit- als auch der Überschussländer, im Falle Europas hauptsächlich von Deutschland. Entweder gibt es eine Anpassung Deutschlands, vor allem durch eine Erhöhung der heimischen Löhne und verringertem Druck auf die ArbeiterInnen-schaft, oder das Projekt »Europäische Währungsunion« muss in seiner derzeitigen Form für gescheitert erklärt werden.

Eine solche Anpassung Deutschlands, dessen Wachstumsmodell fundamental vom Exportsektor abhängt, scheint derzeit jedoch unwahrscheinlich. Zur gleichen Zeit sind die Anpassungskosten in den peripheren Ländern nicht nur kontraproduktiv, sondern auch sozial untragbar. Die Bevölkerung Griechenlands, um nur ein Beispiel zu nennen, wird die Auswirkungen der Sparmaßnahmen nicht mehr lange ertragen können und es ist nur eine Frage der Zeit, bis die derzeitige Konstellation zum endgültigen Auseinanderbrechen der Eurozone führen wird.

Es scheint daher, dass periphere Länder ihr Schicksal wieder selbst in die Hand nehmen und aus der deflationären Spirale der europäischen Währungsunion ausbrechen sollten. Zwei Möglichkeiten werden in diesem Artikel beleuchtet. Erstens, die (partielle) Zahlungseinstellung und der Austritt eines einzelnen kleinen peripheren Landes. Zweitens, die Formation eines Blocks peripherer Länder. Eine Union peripherer Länder könnte nicht nur die Kosten eines Austritts eines einzelnen Landes aus der Eurozone verringern, sondern auch die Möglichkeit eines nachhaltigen, pro-

gressiven Entwicklungsprojekts strukturell ähnlicher Länder, außerhalb der Zwangsjacke der neoliberalen Währungsunion unter der Dominanz Deutschlands, bieten.

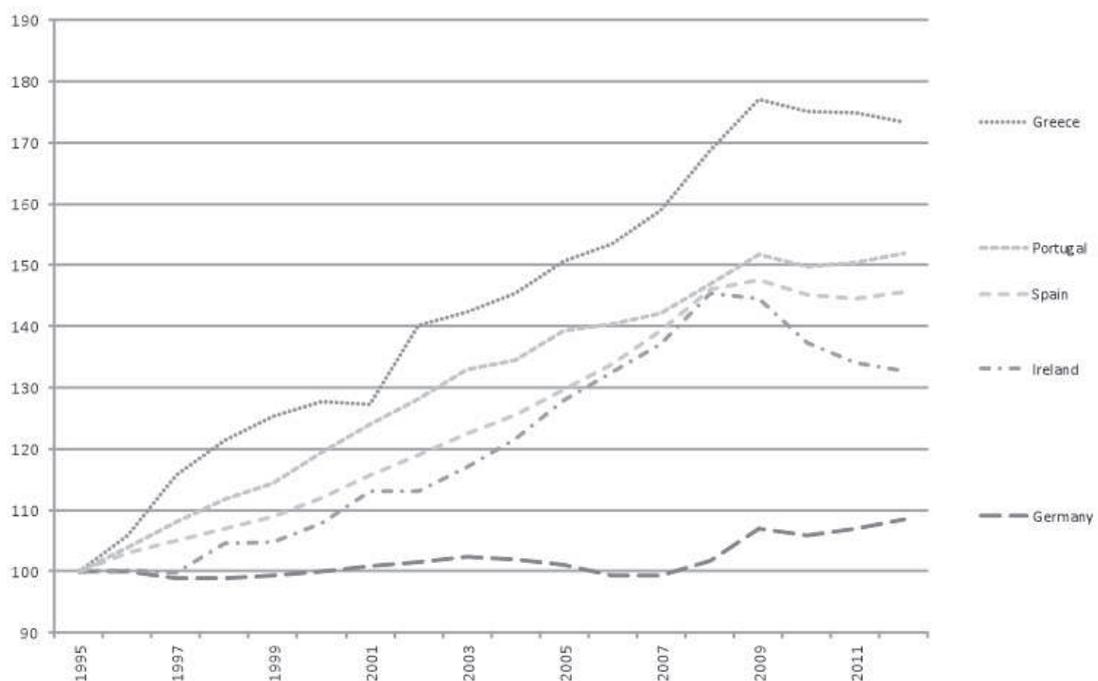
Es ist jedoch wichtig zu betonen, dass dieser Artikel primär aus der Entwicklungsperspektive peripherer Länder argumentiert. Es ist klar, dass sowohl der Austritt eines einzelnen peripheren Landes durch eine mögliche Ansteckung anderer Länder, als auch die Formation eines Blocks peripherer Länder massive Auswirkungen auf das europäische Bankensystem und das europäische Projekt an und für sich hätte (Dullien/Schwarzer 2011). Die immer wachsende Wahrscheinlichkeit dieses Ereignisses sollte Politikern klar machen, dass die einzige Möglichkeit die Eurozone zu retten eine fundamentale Änderung der derzeitigen Struktur der europäischen Währungsunion ist.

Sackgasse Eurozone

Die Eurokrise ist nicht das Resultat exzessiver Staatsausgaben peripherer Länder sondern Ausdruck struktureller Zahlungsbilanzungleichgewichte in einer Währungsunion grundsätzlich unterschiedlicher Länder. Die Theorie des optimalen Währungsraums legt dezidiert dar, dass bei Einführung eines einheitlichen Wechselkurses für strukturell verschiedene Länder, andere Anpassungsmechanismen existieren müssen: Lohnflexibilität, Faktormobilität und, wenn all das nicht vorhanden ist, Fiskaltransfers, um mögliche Ungleichgewichte in den Ländern auszugleichen (Mundell 1961; de Grauwe 2009). Keine dieser Bedingungen war in der Eurozone vorhanden: die Lohnentwicklungen gingen wesentlich auseinander, die Faktormobilität blieb beschränkt und die Fiskaltransfers waren minimal.

Die Grafen 1 und 2 zeigen das inhärente Problem der Eurozone deutlich auf.

Abbildung 1: Nominale Lohnstückkosten, 1995–2011

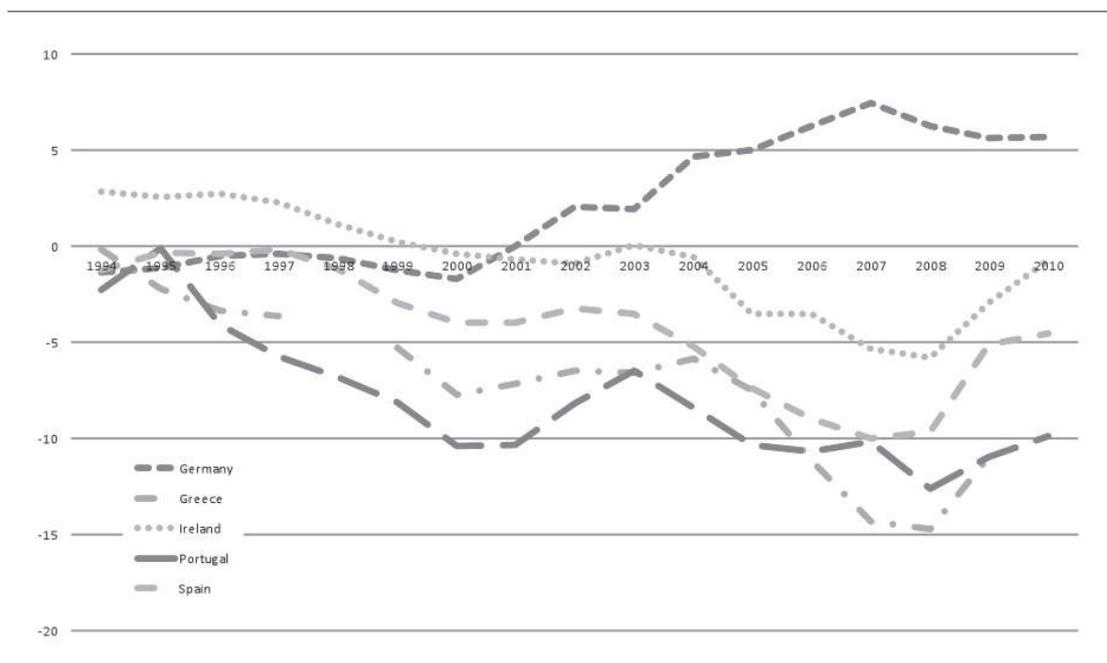


Quelle: Lapavitsas et al. (2011)

Wie man sieht, haben sich die Lohnstückkosten der fünf Länder ganz unterschiedlich entwickelt: Einer Stagnation in Deutschland stand eine anwachsende Entwicklung in den peripheren Ländern gegenüber. Lapavitsas et al. (2010a) zeigen deutlich, dass diese Stagnation der Lohnstückkosten in Deutschland wenig mit Produktivitätsgewinnen zu tun hatte, sondern primär das Resultat starken Lohndrucks war. In anderen Worten, Deutschland hat sein exportorientiertes Wachstumsmodell durch massiven Druck auf die Lohnkosten und die eigene Arbeiterschaft innerhalb der Eurozone aufrechterhalten können.¹

Das Ergebnis waren erhebliche Leistungsbilanzungleichgewichte.

Abbildung 2: Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP, 1994–2010



Quelle: Lapavitsas et al. (2011)

Zum Beispiel stand einem Überschuss von ungefähr 7,5% in Deutschland 2007 ein Defizit von mehr als 14% in Griechenland gegenüber. Der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit und die Leistungsbilanzdefizite peripherer Länder hatten nicht nur Auswirkungen auf die lokale Produktionsstruktur, sondern trugen, in Kombination mit einem fallenden Zinsniveau und Ausschaltung des Wechselkursrisikos, zur wachsenden Auslandsverschuldung dieser Länder bei (Becker/Jäger 2011). Diese stieg, vor allem im Staatssektor, im Zuge der Finanzkrise aufgrund des Bankenbailouts, der nachfolgenden Rezession und dem Fehlen alternativer wirtschaftspolitischer Instrumente weiter massiv an (Lapavitsas et al. 2010a, b).

Wie bereits angedeutet, ist eine Änderung dieser strukturellen Ungleichgewichte derzeit nicht abzusehen. Deutschland wird seine Löhne nicht erhöhen und damit seinen Exportsektor, den zentralen Wachstumsmotor, gefährden. Der deutsche »Erfolg« ist grundlegend auf das merkantilistische Wachstumsmodell, vor allem innerhalb der Eurozone, angewiesen. Die Weigerung Deutschlands, eine nachhaltige Anpassung vorzunehmen, spiegelt sich auch in der Rhetorik wieder, die das Problem der Währungsunion in den exzessiven Staatsausgaben peripherer Ländern ansetzt. Die Überlegung ist, dass die auferlegten Sparmassnahmen nicht nur das Staatsschul-

denproblem, sondern auch die Leistungsbilanzungleichgewichte peripherer Länder durch eine interne Deflation lösen werden: während die Rezession die Nachfrage nach Importen verringert, erhöht der Druck auf die Löhne die Wettbewerbsfähigkeit und damit (theoretisch) die Exporte.

Abgesehen von den massiven sozialen Kosten dieser Politik stellt sich die Frage nach der ökonomischen Sinnhaftigkeit. In Griechenland zum Beispiel haben niedrigere Steuereinnahmen aufgrund der Rezession und ein fallendes Bruttoinlandsprodukt (BIP) zu einer Erhöhung anstatt einem Senken der Schulden im Verhältnis zum BIP geführt. Zum Beispiel, in den ersten sechs Monaten in 2011 fielen die Steuereinnahmen um 8,5%, anstatt eines erwarteten Anstiegs von 8,3% (Becker/Jäger 2011). Darüberhinaus verstärkt die Politik der Austerität die strukturellen Ungleichgewichte und ökonomischen Entwicklungen in den Ländern Europas, was eine nachhaltige und ausgewogene Entwicklung der europäischen Währungsunion weiter unterminiert. Wie schon der Beitritt zur Eurozone selber, entziehen sich diese Maßnahmen, die oft von ungewählten Technokraten unter dem Anschein der Neutralität und Objektivität durchgesetzt werden, oftmals dem demokratischen Prozess. In diesem Zusammenhang argumentieren Becker und Jäger (2011), dass die Schuldenkrise nur ein Vorwand ist, die neoliberale Grundfeste der europäischen Union zu zementieren. Man kann eine Vereinheitlichung der Lohnpolitik beobachten, aber nach unten und unter großen Kosten der Bevölkerung.

Die Politik der Austerität und Deflation innerhalb der europäischen Union ist jedoch grundlegend zum Scheitern verurteilt und trägt das Risiko, in einer zerstörenden Deflationsspirale und jahrelanger Stagnation zu enden. Eine Leistungsbilanzberichtigung durch Rezession und Lohndruck in den peripheren Ländern verringert die europaweite Nachfrage, unter anderem nach deutschen Produkten und daher deutsches Wachstum. Dies senkt die Importnachfrage Deutschlands weiter und unterminiert den Versuch, die Leistungsbilanzdefizite peripherer Länder zu berichtigen. Das Resultat sind eine Spirale niedrigerer Löhne, fehlende Nachfrage und fallendes Wirtschaftswachstum in ganz Europa.

Obige Analyse hat die aussichtslose Situation und die massiven Kosten eines Verbleibens peripherer Länder in der Eurozone beleuchtet. Wie im nächsten Abschnitt diskutiert wird, würde aber auch ein Austritt peripherer Länder erhebliche Kosten und Risiken mit sich bringen. Dies hat einige Autoren veranlasst eine substanzielle Schuldenkürzung innerhalb der Eurozone zu diskutieren (Dullien/Schwarzer 2011; Roubini 2011a; Euromemorandum 2010/11). Dies könnte auf der einen Seite die Anpassungskosten für die peripheren Länder verringern und auf der anderen Seite ein Bestehen der Eurozone in ihrer jetzigen Form möglich machen.

Eine Schuldenkürzung innerhalb der Eurozone beinhaltet jedoch zwei grundlegende Probleme. Erstens ist es eher unwahrscheinlich, dass diese zu einer nachhaltigen und substantiellen Entschuldung peripherer Länder führen würde. Jegliche Kürzung der Schulden die eine wirkliche Erleichterung für periphere Länder bringen würde, hätte verheerende Folgen für die KreditgeberInnen dieser Länder, allen voran Banken, die einer solchen Kürzung daher kaum zustimmen würden.² Zweitens würde eine Entschuldung innerhalb der Eurozone, auch wenn sie substantiell ist, das grundlegende Problem der peripheren Länder, also fehlende Wettbewerbsfähigkeit, strukturelle Leistungsbilanzdefizite, Sparpolitik etc., nicht lösen. Darüber hinaus würde jegliche Entschuldung in der Eurozone zu den Konditionalitäten der Kernlän-

der und Banken vorgenommen werden, die mit großer Wahrscheinlichkeit weitere Anpassungs- und Sparmaßnahmen beinhalten.

Ausweg Süd-Süd Integration?

Obige Analyse hat gezeigt, dass der status quo für periphere Länder nicht tragbar ist und eine Änderung der Eurozone in ihrer jetzigen Form notwendig ist. Einige Autoren haben den möglichen Austritt eines einzelnen peripheren Landes, hauptsächlich Griechenlands, aus der Eurozone analysiert (Roubini 2011b; Dullien/Schwarzer 2011; Bagus 2011; Belke 2011; Lapavistas 2010a, b; 2011). Eine solche Möglichkeit wird im Folgenden diskutiert. Darüber hinaus wird die Option einer Süd-Süd Integration angedacht.

Die Analyse abstrahiert von den möglichen rechtlichen Komplikationen eines Austritts und den Details der Schuldenstruktur der einzelnen Länder.³ Hauptaugenmerk liegt auf der Existenz einer substanziellen ausländischen Staatsverschuldung, wie im Fall Griechenlands. Die Analyse geht weiters von einer Umwandlung eines Großteils der Verträge in die heimische Währung aus, die entweder zu einem einheitlichen oder differenzierten Konversionskurs, zum Beispiel zwischen Bankenkaktiva und -passiva wie im Falle Argentiniens, vorgenommen werden könnte. Ein Austritt würde mit einer substanziellen Reduktion der Schuld einhergehen, einerseits durch die Währungsabwertung, andererseits durch eine direkte Restrukturierung. Die Einführungskosten einer neuen Währung werden eher gering eingeschätzt, jedoch ist klar, dass diese rasch und überraschend passieren muss, um einen Ansturm auf die Banken und eine Zahlungsbilanzkrise zu vermeiden.

Das Verlassen der Eurozone hätte drei große Vorteile für die peripheren Länder: erstens die Rückgewinnung des Wechselkurses (und der Geldpolitik generell) als wirtschaftspolitisches Instrument, zweitens die Möglichkeit einer nachhaltigen Entschuldung und Einfluss auf die Konditionalitäten des Entschuldungsprozess, drittens die Rückgewinnung nationaler Wirtschaftspolitik, die von der neoliberalen Austeritätspolitik der europäischen Union abweicht. Periphere Länder könnten wieder autonome Industrie- und Entwicklungspolitik betreiben und das Wohl des eigenen Landes vor das der Erhaltung eines fixen Wechselkurs stellen.

Eine Abwertung des Wechselkurses könnte die Wettbewerbsfähigkeit peripherer Länder wieder herstellen, und zwar permanent. Das Argument, dass eine Abwertung sich kaum positiv auf die Handelsbilanz auswirken würde, übersieht die wichtige Rolle des Wechselkurses als wirtschaftspolitisches- und Entwicklungsinstrument. Ein abgewerteter Wechselkurs kurbelt nicht nur die Exporte an, sondern schützt auch die heimische Wirtschaft vor Importen. Kurzfristig jedoch könnte die Abwertung durch die Erhöhung der Importpreise, vor allem jener Importe die nicht substituiert werden können wie Energie, eine Verringerung des nationalen Wohlstands verursachen. Dies ist besonders der Fall, wenn sich periphere Länder vorübergehend nicht mehr auf den internationalen Finanzmärkten finanzieren können. Zwei Möglichkeiten könnten jedoch diese Anpassungskosten verringern. Erstens: Notwendige Auslandswährung könnte durch erhöhten Tourismus und Direktinvestitionen, die von der Währungsabwertung profitieren, erwirtschaftet werden. Darüberhinaus würde die Entschuldung zu einer Reduktion der Zinszahlungen führen (Dullien/Schwarzer, 2011). Zweitens, und mehr strukturell: Ein Austritt aller peripherer Länder und

Formaton eines Süd-Süd Blocks könnte die Anpassungskosten durch den Erhalt von Handelspartnern wesentlich verringern. Mittelfristig könnte die Integration strukturell ähnlicher Länder eine nachhaltige und progressive Integration ermöglichen.

Eine Währungsabwertung müsste ohne Zweifel mit der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen einhergehen. Dies wäre einerseits notwendig, um ein overshooting der Währung in der Krise zu verhindern. Andererseits würden Kapitalverkehrskontrollen die Bewirtschaftung der Währung als Entwicklungsinstrument ermöglichen.

Die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen und anderer wirtschaftspolitischer Maßnahmen, die gegen den EU Vertrag verstoßen, wirft jedoch die Frage nach dem Verbleiben peripherer Länder in der EU und der Freihandelszone selber auf. Handelsprotektion könnten den Wettbewerbsgewinn der abgewerteten Währung wesentlich verringern (Belke, 2011). Schlussendlich ist die Frage nach dem Verbleib in der EU jedoch eine politische und hängt vom politischen Willen das europäische Projekt am Leben zu erhalten ab. Historisch wäre es gut vorstellbar zu einer Freihandelszone ohne Währungsunion zurückzukehren.

Eine weitere grundlegende Frage im Falle eines Austritts wäre die weitere Finanzierung der Staatsausgaben. Nach einem Austritt stehen einem peripheren Land mehrere Möglichkeiten zur Verfügung. Erstens würde ein Austritt zu einer substantiellen Verringerung der Schuld führen. Die Schuldenkürzung müsste selektiv und nach der Priorität der KreditgeberInnen (IWF, EZB, heimische Pensionsfonds) vorgenommen werden (Lapavitsas et al. 2011). Zweitens würden periphere Länder Spielräume für ihre nationale Geldpolitik wiedergewinnen, was eine, wenigstens teilweise, Monetisierung der Schuld möglich machen würde. Drittens würde die Existenz von Kapitalverkehrskontrollen nationales Kapital in den Ankauf von nationalen Schuldtiteln leiten. Dies beinhaltet auch (halb) öffentliche Institutionen wie Pensionsfonds und Banken, die als Käufer heimischer Schuldtitel fungieren könnten. Längerfristig könnten periphere Staaten auch wieder (progressive) Steuerpolitik betreiben. Obwohl die Möglichkeit einer Monetisierung im Falle einer Süd-Süd Integration geringer wäre, würde diese den Anlegerpool erhöhen und die Geldpolitik besser auf die strukturell ähnlicheren Bedingungen peripherer Länder ausrichten.

Ein Argument gegen die (teilweise) Monetisierung des Defizits, ist jenes einer möglichen Inflation. In der Gegenwart bestehender Rezession, niedriger Preise und (derzeitiger) Importkonkurrenz wird dies jedoch geringer eingeschätzt. Erhöhte Importkosten könnten einen einmaligen Preisschub erzeugen, ohne jedoch eine substantielle Inflation zur Folge zu haben⁴.

Das wohl größte Problem eines Verlassens der Eurozone und einer substantiellen Reduktion der Verschuldung peripherer Staaten wären die Auswirkungen auf das nationale Bankensystem, sowohl auf der Aktiv- als auch der Passivseite der Bilanz (obwohl dies bis zu einem gewissen Grade auch ein Problem einer Schuldenkürzung innerhalb der Eurozone wäre). Auf der Aktivseite sind die heimischen Banken die Hauptgläubigerinnen nationaler Regierungen. Eine Schuldenkürzung würde daher zu einer erheblichen Destruktion des Bankenkapitals führen. Auf der Passivseite würde eine Abwertung die Euroverbindlichkeiten der Banken vervielfachen (und Banken von europäischen Kapitalmärkten ausschliessen). Beide Effekte zusammen bedeuten, dass eine Bankenkrise im Falle eines Austritts kaum vermieden werden könnte. Manche Banken müssten bankrott gehen. Strategisch wichtige Banken müss-

ten Kapitalspritzen vom Staat erhalten. Wie im Zuge der Fiskalkrise diskutiert wurde, könnte dies einerseits durch Monetisierung, andererseits durch heimische Schuldtitel finanziert werden. Darüber hinaus könnten Banken ihr Kapital durch neue Schuldtitel (die zum Beispiel an heimische Pensionsfonds verkauft werden) oder den Verkauf bestehender Aktiva aufstocken. Im Großen und Ganzen sind eine Verkleinerung des Finanzsektors und ein größerer Einfluss der Regierungen (bis hin zur Nationalisierung) auf den Bankensektor nicht notwendigerweise als negativ einzuschätzen, vor allem wenn Banken zur Unterstützung nationaler Wirtschaftspolitik eingesetzt werden. Sollten sich mehrere periphere Staaten zu einem Block zusammenschließen, könnte das Bankenproblem eventuell durch einen größeren Pool an Liquidität und monetären Ressourcen verringert werden.

Schlussfolgerungen

Aus der Sichtweise und Entwicklungsperspektive einzelner peripherer Länder scheint ein Verlassen der Eurozone derzeit die einzige mögliche Option. Bleibt die Konstellation struktureller Leistungsbilanzungleichgewichte, Sparpolitik und fehlenden Entschuldungsmaßnahmen erhalten, ist es nur eine Frage der Zeit, bis die europäische Währungsunion auseinanderbricht, entweder durch den Druck der Finanzmärkte oder durch die Bevölkerung peripherer Länder, die die sozialen Kosten dieser Politik nicht mehr ertragen können und wollen. Ein solcher Ausstieg würde jedoch das Ende der europäischen Währungsunion und eventuell sogar der Europäischen Union selber bedeuten. Es ist daher höchste Zeit, dass die PolitikerInnen Europas anerkennen, dass es nur einen Ausweg aus der Eurokrise gibt, die das europäische Projekt retten kann: eine grundlegende Änderung der Funktionsweise der Eurozone, inklusive einer strukturellen Anpassung der Leistungsbilanzungleichgewichte durch eine Erhöhung deutscher Löhne, ein Wachstumsprogramm und Fiskaltransfers für periphere Länder, einheitliche progressive Lohn und Steuerpolitik, kurzum eine alternative, umverteilende und demokratische Währungsunion.

Literatur

- Bagus, Philipp (2011) Practical Steps to withdraw from Euro. Europe of Freedom and Democracy, October 2011. <http://www.ideilibere.ro/wp-content/uploads/2011/10/practical-steps-to-withdraw-from-euro.pdf>.
- Becker, Joachim/ Jäger, Johannes (2011) European Integration in Crisis: The Centre-Periphery Divide. Paper presented at the 17th Euromemo Workshop on Alternative Economic Policy, Vienna, 16-18 September 2011.
- Belke, Ansgar (2011) Doomsday for the Euro Area: Causes, Variants and Consequents of Breakup. Bertelsmann Stiftung, November 2011. http://www.bertelsmann-stiftung.de/bst/de/media/xcms_bst_dms_35106_35107_2.pdf.
- DeGrauwe, Paul (2009) Economics of Monetary Union. 8th edition, Oxford.
- Dullien, Sebastian/Schwarzer, Daniela (2011) Gefährliches Spiel mit dem Euro-Ausstieg. SWP-Aktuell 54, Berlin.
- Euromemorandum (2010/11) Confronting the Crisis: Austerity or Solidarity. European Economists for an Alternative Economic Policy in Europe. http://www2.euromemorandum.eu/uploads/euromemorandum_2010_2011.pdf.
- Lapavistas, Costas/ Kaltenbrunner, Annina/ Lindo, Duncan /Michell, J./ Paineira, Juan Pablo/ Pires, Eugenia/ Powell, Jeff/ Stenfors, Alexis/ Teles, Nuno (2010a) Eurozone Crisis: Beggar thyself and thy Neighbour. Journal of Balkan and Near Eastern Studies, 12 (4), 321-373.

- Lapavitsas, Costas/ Kaltenbrunner, Annina/ Lambrinidis, Geolabros/ Lindo, Duncan/ Meadway, J./ Michell, J./ Paineira, Juan Pablo/ Pires, Eugenia/ Powell, Jeff/ Stenfors, Alexis/ Teles, Nuno (2010b) The Eurozone between Austerity and Default. Second Occasional RMF Report on the Eurozone Crisis, September 2010.
- Lapavitsas, Costas/ Kaltenbrunner, Annina/ Lindo, Duncan/ Meadway, J./ Michell, J./ Paineira, Juan Pablo/ Pires, Eugenia/ Powell, Jeff/ Stenfors, Alexis/ Teles, Nuno/ Vatikotis, Leonidas (2011) Breaking Up? A Route out of the Eurozone Crisis. Third Occasional RMF Report on the Eurozone Crisis, November 2011.
- Mundell, Robert (1961) A Theory of Optimum Currency Areas. The American Economic Review, 51 (4), 657-665.
- Roubini, Nouriel (2011a) Four Options to address the Eurozone's Stock and Flow Imbalances: The rising Risk of a disorderly break-up. Roubini Global Economics Economic Research, November 2011.
- Roubini, Nouriel (2011b) Greece should default and abandon the Euro. Roubini Global Economics Share, September 2011.

Anmerkungen

- 1 Man kann eine gewisse Annäherung der fünf Länder seit der Krise konstatieren. Die Unterschiede und daher die Kosten einer weiteren notwendigen Anpassung bleiben dennoch massiv.
- 2 Eine substantielle Entschuldung wäre eventuell im Einzelfall eines peripheren Landes, wie Griechenland, denkbar, doch ist auch dies aufgrund einer möglichen Ansteckung zu anderen Ländern fraglich.
- 3 In jedem Fall wäre ein Austritt eine Ausnahmesituation, die eine Neuverhandlung und Restrukturierung vieler Verträge benötigen würde. Im Fall Griechenlands erleichtert sich die Situation weil ein Grossteil der Kreditverträge unter griechischem Recht abgeschlossen wurden (Lapavitsas et al. 2011).
- 4 Eine moderate Inflation könnte sogar zur Verringerung des Schuldenproblems beitragen.