

Staatsinsolvenz in Europa

Konsequenzen für den Euroraum

Torsten Niechoj

Griechenland und weitere Länder des Euroraums befinden sich unbestreitbar in einer schwierigen Lage. Mehr noch, der Euroraum als Ganzes ist durch die Schuldenkrise erschüttert. Die diversen Politikmaßnahmen seit dem ersten Rettungspaket für Griechenland im Mai 2010 waren nicht hinreichend, um die Krise zu beenden. Weiterhin ist unklar, wie und ob die Krisenländer wieder einen Wachstumspfad erreichen können, der sowohl die Schuldenbedienung erlaubt als auch den EinwohnerInnen ein auskömmliches Einkommen sichert. In einer solchen Situation könnte ein großer Wurf, ein umfassendes Politikprogramm die Zukunftsunsicherheit dämpfen und den Krisenländern wieder die (ökonomische) Luft zum Atmen geben, die sie für einen selbsttragenden Aufschwung benötigen. Neben dem Vorschlag, Eurobonds, also von allen Euroländern gemeinsam garantierte Staatsanleihen, aufzulegen, wird von VertreterInnen ganz verschiedener wirtschaftspolitischer Lager eine Staatsinsolvenz empfohlen, die eine Entschuldung durch einen Schuldenschnitt möglich machen soll (z.B. Smeets 2010; Krätke 2011; Belke/Dreger 2011). Wäre ein solcher Schuldenschnitt ausreichend hoch, reduzierte er z.B. die Schulden um 50%, senkte dies die Schuldenstandsquote und die Schuldenlast deutlich. In der Folge könnten die dem Krisenland aufgebürdeten Lasten der Austeritätspolitik – Verkauf von Staatseigentum, Entlassungen, Einkommenskürzungen, Aussetzung von Infrastrukturinvestitionen – gesenkt werden, und es würden Mittel frei, die Konsum und Investitionen wieder in Gang bringen könnten. Somit könnte der Staat damit aufhören, über drastische Ausgabenkürzungen Einkommen, Investitionen und Wachstum zu beschneiden, wie es aktuell in Griechenland der Fall ist, wo durch den Wachstumseinbruch die Schuldenstandsquote immer weiter steigt, obwohl massiv gespart wird. Zudem verbindet sich mit einem Schuldenschnitt die Hoffnung, die Lasten der Krise gerechter zu verteilen, also über den Schnitt die privaten Gläubiger zu beteiligen und den Staat bzw. die SteuerzahlerInnen zu entlasten. Und letztlich soll die Möglichkeit einer Staatsinsolvenz auch den Euroraum stabilisieren, indem zukünftige Schuldenkrisen durch eine geordnete und kalkulierbare Insolvenz der betroffenen Staaten gar nicht erst entstehen sollen. Doch diese Hoffnungen könnten sich als trügerisch erweisen (Horn et al. 2011; Niechoj 2011).

Folgen einer Staatsinsolvenz mit Schuldenschnitt

Mehrere Argumente sprechen dagegen, dass ein Schuldenschnitt Griechenland (oder anderen Krisenländern) einen ökonomischen Aufschwung und eine gerechte Lastenverteilung bringen wird. Zudem würde er den Euroraum destabilisieren anstatt ihn zu stabilisieren. Wieso dies?

1. *Ein Schuldenschnitt entlastet kurzfristig, aber nicht unbedingt langfristig.* Auch wenn ein Schuldenschnitt für eine umfassende Entlastung sorgte, an den Leistungs-

bilanzdefiziten der Vergangenheit und den vorliegenden ökonomischen Ursachen der Krise – kreditbasierter Konsum und überdurchschnittlich steigende Lohnstückkosten sowie eine chronische Unterfinanzierung des Staates durch ein löchriges Steuersystem – änderte dies aber erst einmal nichts. Blicke Griechenland im Euroraum, wäre weiterhin keine nominale Abwertung über den Wechselkurs möglich und es existieren im Moment auch keine funktionalen Äquivalente zum Wechselkursmechanismus, also wirtschaftspolitische Institutionen, die zu einer Annäherung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und einer Verringerung der Leistungsbilanzungleichgewichte führen. Würde Griechenland aus dem Euroraum austreten, könnte es zwar seine Währung abwerten und so den Export steigern. Es würde aber, wenn die Restschulden weiterhin zu einem nennenswerten Teil in Euro beglichen werden müssen, einen sofort wieder anwachsenden Schuldenstand aufweisen, da mit einer Abwertung der heimischen Währung zugleich die Verschuldung in ausländischer Währung aufwertet. Der Kreditmarkt dürfte Griechenland nach einem Schuldenschnitt außerdem erst einmal verschlossen sein. Nur, wenn die Wirtschaft wieder anzieht, könnte sich ein akzeptables Zinsniveau einstellen. Dies ist aber unwahrscheinlich. Eine Steigerung der Exporte aufgrund der Abwertung wird nur wenig auf das griechische Wachstum durchschlagen, da Griechenland den kleinsten Offenheitsgrad aller Euroländer aufweist. Entsprechend würden die Importpreise deutlich steigen, was einerseits zu einem Rückgang der Importe beitragen und die Leistungsbilanz verbessern würde, andererseits aber auch über Vorproduktverteuerungen die Exporte mindern und inflationstreibend wirken würde. Ein Schuldenschnitt und entsprechende Abschreibungen wären vom griechischen Bankensystem nicht verkraftbar. Bankeninsolvenzen wären die Folge, woran sich der Zusammenbruch der Unternehmensfinanzierung anschließt, was wiederum zu einer Vertiefung der Wirtschaftskrise führen würde. Griffe der Staat hier ein und rettete die Banken, erhöhte dies wieder seine Verschuldung, wenn er denn überhaupt Kredite aufnehmen könnte. Langfristig muss sich ein Schuldenschnitt also nicht auszahlen.

2. *So oder so wird der Staat zahlen müssen.* Gleichzeitig wird so deutlich, dass ein Schuldenschnitt für den Staat nicht kostenlos ist. Bei einem Schuldenschnitt verschwinden die griechischen Schulden nicht einfach, sie müssen von den Anlegern abgeschrieben werden. Das heißt, die privaten Gläubiger – Pensionsfonds, Versicherungen, Banken und Haushalte –, aber auch die öffentlichen Gläubiger – also die Staaten über die bisherigen Rettungspakete sowie die Europäische Zentralbank (EZB) über die angekauften Staatsanleihen – verlieren Geld. Werden Private insolvent, die als systemrelevant angesehen werden, wird der Staat unterstützend eingreifen müssen. Dies gilt nicht nur für den griechischen Staat. Auch in anderen Staaten des Euroraums gibt es einzelne Banken, die ein größeres Volumen an griechischen Staatspapieren halten, abschreiben müssen und ggf. von ihren Regierungen unterstützt werden wollen.

Wohlgermerkt: Wäre dies alles auf Griechenland beschränkbar, wäre es aber angesichts der im europäischen Maßstab eher kleinen Volkswirtschaft, bei der es sich um Griechenland mit einem BIP von etwa 220 Mrd. Euro handelt, wohl gut verkraftbar.

3. *Ein Schuldenschnitt destabilisiert den Euroraum.* Entscheidender sind aber die potentiellen Ansteckungseffekte und die Folgen für den Euroraum. Bereits jetzt ist es so, dass die Krise im Euroraum sich nicht auf Griechenland beschränkt. Auch für Irland und Portugal sind Rettungspakete notwendig geworden. Spanien und Italien

haben Sparmaßnahmen angekündigt oder umgesetzt, um zu untermauern, dass sie ihre Zahlungsfähigkeit verbessern wollen. Selbst über die Bonität Frankreichs wird mittlerweile diskutiert. Wenn nun Griechenland insolvent wird, werden mindestens Irland und Portugal, aber wahrscheinlich auch Spanien und Italien verdächtigt werden, illiquide zu sein, obwohl sie eigentlich liquide sind. In der Folge werden die Finanzmärkte höhere Zinsen für die Staatsschulden dieser Länder verlangen, gleichzeitig kommt es zu Kapitalflucht. Das kann diese Länder dann wirklich in Schwierigkeiten bringen, auch wenn sie vorher ihre Verschuldung bedienen konnten. Es käme also zu sich selbst verstärkenden Effekten bzw. einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung (drohender Insolvenz). Wenn dann die Insolvenz eintritt, sind nicht nur die Krisenstaaten betroffen. Denn wenn Insolvenzen um sich greifen, müssen Anleger hohe Summe abschreiben. Ende 2010 hatten die deutschen Banken noch Forderungen von etwa 8% ihres Eigenkapitals gegenüber Griechenland in ihren Büchern. Gegenüber Spanien, Irland, Portugal und Griechenland zusammengenommen bestanden allerdings Forderungen von etwa 94% des Eigenkapitals (Horn et al. 2011, 10-13). Auch wenn bei einem Schuldenschnitt nur ein Teil davon ausfällt und da die Banken mittlerweile Teile dieser Forderungen abgeschrieben oder verkauft haben dürften, zeigt dies doch, wie sich das Problem potenziert, wenn in einem Dominoeffekt mehrere Länder nacheinander zahlungsunfähig werden.

Dass solche Ansteckungseffekte überhaupt möglich sind, liegt an der Konstruktion des Euroraums mit einer zentralisierten Geldpolitik, deren Aufgabe die Herstellung von Preisniveaustabilität ist und die nicht an der staatlichen Finanzierung beteiligt werden soll. Zwar ist so der Euro die Währung aller Euroraummitglieder, anders als normalerweise haben die einzelnen Staaten aber keinen direkten Einfluss mehr auf die Geldpolitik. Damit ist im Euroraum die Währung ein Hybrid aus Eigen- und Fremdwährung (De Grauwe 2011). Dies liefert spekulativen Angriffen und sich selbst verstärkenden Überreaktionen eine Basis, die ansonsten gar nicht vorhanden wäre. In den USA würde die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve im Zweifel immer Staatsanleihen aufkaufen und kann dies auch unbegrenzt tun. Entsprechend ist für die Finanzmärkte klar, dass der US-amerikanische Staat nicht Insolvenz anmelden wird. (Außer er stellt sich selbst ein Bein, indem er aus innenpolitischen Gründen auf eine Kreditaufnahme verzichtet, wie dies im Juli 2011 durch die Blockade der Tea Party-Mitglieder der Republikaner beinahe geschehen wäre.) Ansteckungseffekten und der Frage, welches Land als nächstes nach Griechenland in eine prekäre Finanzlage geraten wird, wären jede Grundlage entzogen, wenn der Euroraum ähnlich institutionell strukturiert wäre wie das US-amerikanische System. Es stimmt, dass die Probleme der Krisenländer im Euroraum real-ökonomische Grundlagen haben, die angegangen werden müssen; zu einer Schuldenkrise im Euroraum in der Form, wie wir sie seit Anfang 2010 sehen, wäre es aber nicht gekommen, wenn Staatsanleihen und Geldpolitik anders – und ähnlich wie in den USA – institutionalisiert gewesen wären.

Eine alternative und wirklich europäische Lösung

Und weil dies so ist, hat auch weder der Europäische Sondergipfel vom 21. Juli 2011 noch das nachfolgende Treffen von Merkel und Sarkozy zu einem Ende der Krise geführt. Ablesbar ist dies unter anderem an der Entwicklung der Renditen auf

zehnjährige Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt für private Anleihe(ver)käufe. Sie stellen eine gute Annäherung für die Zinskosten dar, die auf Staaten bei der Begebung zehnjähriger Anleihen zukommen würden. Zwar sind diese Renditen am Tag nach dem Gipfel für die Krisenländer gesunken, sie verharren aber seitdem auf einem immer noch hohen Niveau bzw. sind im Fall Griechenlands sogar über den Stand am Gipfeltag angestiegen, so dass sie aktuell (Stand: 22.08.2011) bei 17% für Griechenland, 11% für Portugal und 9,5% für Irland liegen, wobei – zum Vergleich -- deutsche Papiere mit 2,1% und österreichische mit 2,7% gehandelt werden.

Wie kann nun eine Alternative aussehen, die einen Staatsbankrott ausschließt, gleichzeitig die Krisenländer wieder aus der Krise holt und dem Euroraum eine institutionelle Struktur gibt, die zukünftig eine Krise wie die aktuelle vermeidet (Niechoj/Treock 2011)? Eine Lösung, die hierauf eine Antwort findet, kann nur eine sein, die die Integration des Euroraums vertieft. Denn eine effektivere Steuerung auf europäischer Ebene ist die Voraussetzung, um wirksam die Ungleichgewichte im Euroraum angehen zu können. Der bisherige dezentrale Ansatz hat dies nicht vermocht.

Um die Solvenz der Staaten auf eine dauerhafte und solide Basis zu stellen, können Eurobonds eingeführt und über eine modifizierte Europäische Stabilisierungsfazilität (*European Financial Stability Facility*, EFSF) oder einen Europäischen Währungsfonds oder etwas funktional Äquivalentes begeben und den Ländern zur Verfügung gestellt werden (Palley 2011). Gleichzeitig sollte die EZB Staatsanleihen der Eurobonds-emittierenden Organisation am Sekundärmarkt aufkaufen, so wie sie es bislang schon bei nationalen Anleihen macht, um Einfluss auf das Zinsniveau der Anleihen nehmen zu können und um als *lender of last resort* agieren zu können. Spekulation und sich selbst erfüllenden Prophezeiungen wäre damit der Boden entzogen. Denn die gemeinsam garantierten Bonds und die Rückendeckung durch die EZB implizieren, dass es keine Insolvenz mehr geben wird, insofern lohnt es nicht, gegen die Anleihen zu spekulieren, und Prophezeiungen der oben beschriebenen Art fallen weg. Weitere positive Folgen wären, dass Eurobonds Krisenländern wieder eine Finanzierungsmöglichkeit außerhalb von Rettungspaketen zu akzeptablen Konditionen bieten würden und dass für den Euroraum als Ganzes die Zinskosten sinken dürften. Denn welches Zinsniveau hätte ein Eurobond? Einfach einen mit den BIP-Werten gewichteten Mittelwert aus den aktuellen Renditen auf dem Sekundärmarkt zu berechnen, ist sicherlich unangemessen. Eurobonds führen ja gerade dazu, dass die Bonität wiederhergestellt wird und senken damit das Zinsniveau für die Krisenländer. Ohne Eurobonds wird das Zinsniveau steigen, da durch Insolvenzen den Marktteilnehmern vor Augen geführt wird, dass die Anleihen innerhalb des Euroraums keinesfalls sicher sind. Da dann auch zukünftig Insolvenzen nicht ausgeschlossen sind, sie sollen ja gerade institutionalisiert werden, führte dies zu einem Risikoaufschlag gegenüber anderen Anleihen, etwa US-amerikanischen. Für das Zinsniveau künftiger Eurobonds kann als erste Orientierung das dienen, was der französische Staat als Zinsen zahlen muss, da die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in Frankreich ungefähr der des Euroraums als Ganzem entspricht. Für Frankreich liegt das Zinsniveau etwa 0,6 Prozentpunkte über dem deutschen Niveau. Die Zinsen für die zukünftigen Eurobonds dürften aufgrund zweier Effekte aber noch deutlich unter den französischen Zins liegen. Denn erstens wäre der Eurobonds-Markt größer und damit liquider als der deutsche. Liquidität reduziert aber die Zinsforderungen, weil es attraktiv für Anleger ist, wenn sie jederzeit Anleihen grö-

ßerer Volumina ohne Probleme kaufen und verkaufen können. Eurobonds würden zu einer attraktiven Alternative zu US-amerikanischen Staatsanleihen werden und, etwa seitens Chinas, gerne zur Risikodiversifizierung und Anlage gewählt werden. Zweitens hat es in den letzten Monaten Umschichtungen hin zu deutschen Anlagen gegeben, was (neben den krisenbedingt niedrigen Leitzinsen der EZB) das deutsche Zinsniveau im Vergleich zur Vorkrisenzeit deutlich gesenkt hat. Der deutsche Staat war also Krisengewinnler. Mit dem Ende der Krise werden die Zinsen auf deutsche Staatsanleihen wieder steigen und sich dem Niveau Frankreichs und anderer Euroländer annähern. Zusammengenommen dürfte sich der Kostenaufschlag von Eurobonds gegenüber deutschen Anleihen dann eher zwischen Null und den französischen 0,6 Prozentpunkten Aufschlag einpendeln, vielleicht läge er sogar unter dem deutschen Niveau. Für den Euroraum als Ganzes bedeutete dies eine deutliche Zinsersparnis gegenüber der aktuellen Situation.

Eurobonds können aber nicht beliebig an die Mitgliedsländer verteilt werden, sonst bestünde die Gefahr, dass einzelne Länder sich einfach deswegen verschulden, weil dies so einfach ist und die Rückzahlung im Zweifel von anderen geleistet werden müsste. Daher ist eine Übertragung bestimmter fiskalpolitischer Kompetenzen an die supranationale Ebene unabdingbar und eine adäquatere Lösung als der bisherige Stabilitäts- und Wachstumspakt. Dies könnte dann so ausgestaltet werden: Wenn die Länder des Euroraums sich darauf verständigen, statt ihrer jeweiligen Staatsanleihen gemeinsam Eurobonds zu begeben, dann akzeptieren sie damit zugleich auch Pfade für die konjunkturabhängigen Ausgaben ihrer Haushalte (Hein/Truger 2006). Über die Struktur dieser Ausgaben entscheiden weiterhin die nationalen Parlamente, über die Pfade beschließt das Europaparlament, die Implementierung überwacht die Europäische Kommission. Ein Teil der fiskalischen Autonomie wäre dann also auf der europäischen Ebene angesiedelt, womit eine direkte, gesamteuropäische Einflussmöglichkeit auf die Haushalte etabliert wäre. Konjunkturabhängige Ausgaben und nicht Einnahmen sind die richtige Bezugsgröße, da sie besser kontrollierbar sind und der Staat bei ihnen direkt in die Verantwortung genommen werden kann; Einnahmen sind von der wirtschaftlichen Lage abhängig und volatil. Ausgabenpfade erlauben es, eine bestimmte Höhe an Infrastruktur und öffentlicher Dienstleistung aufrecht zu erhalten. Falls die Einnahmen nicht ausreichen, um das Niveau an Ausgaben zu finanzieren, dann ist der Staat unterfinanziert und muss Steuern erhöhen oder die Steuerbasis verbreitern – wie etwa in Griechenland. Denkbar wäre auch, eine höhere Verschuldung dann zuzulassen, wenn dieses Geld in zusätzliche Investitionen fließt, die für spätere Generationen (materielle oder immaterielle) Renditen generieren. Wenn dann ein Land sich an den Pfad hält, können immer noch konjunkturabhängige Defizite entstehen, diese Defizite sind aber gerechtfertigt, weil sie in Abschwüngen die Wirtschaft stabilisieren, und sie werden durch Überschüsse in Aufschwüngen in langer Frist kompensiert.

Um das Problem sich aufbauender makroökonomischer Ungleichgewichte zu adressieren, sollte ein Leistungsbilanzkriterium eingeführt werden (Horn et al. 2010). Ein Leistungsbilanzüberschuss oder -defizit von zwei oder mehr Prozent signalisiert ein potentiell Problem. Dann werden weitere Indikatoren herangezogen – ähnlich wie dies im neuen Verfahren zu übermäßigen Ungleichgewichten des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorgesehen ist –, um zu prüfen, ob Faktoren vorliegen, die zu dauerhaften Ungleichgewichten führen. Wenn diese Prüfung ergibt, dass destabili-

sierende Ungleichgewichte vorliegen, muss symmetrisch reagiert werden: sowohl seitens der Defizit- als auch der Überschussländer. Defizitländer müssen ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessern, indem die Lohnentwicklung dort unterhalb des Inflationsziels der EZB (plus dem nationalen Produktivitätswachstum) aber über einen Niveau, das eine Deflationsgefahr birgt, liegt. In Überschussländern sollte die Lohnentwicklung über dem EZB-Inflationsziel liegen, so dass für den Euroraum als Ganzes das Inflationsziel erreicht wird. Damit würde langsam die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum sich zwischen den Ländern annähern. Die Leistungsbilanzungleichgewichte würden sich reduzieren, weil die Defizitländer günstiger exportieren könnten und die Importe der Überschussländer anstiegen. Obwohl Löhne im Euroraum normalerweise ein Verhandlungsergebnis zwischen Arbeitgeber und Beschäftigten sind, kann der Staat dennoch auf zweierlei Weise auf eine solche Maßgabe hinwirken. Die erste Option ist, Arbeitsmarktreformen vorzunehmen, um Löhne und Konsum anzuheben und die Lohnentwicklung zu verstetigen, etwa durch die Einführung oder Modifikation von Mindestlöhnen, organisatorische Unterstützung für die Organisationen der Arbeitgeber und Beschäftigten oder die Ausweitung von Kollektivverträgen auf ganze Sektoren. Die andere Option ist, fiskalpolitisch zu agieren: Die Ausgabenpfade bei Defizitländern müssen gesenkt werden oder die Einnahmeseite muss gestärkt werden; Überschussländer sollten fiskalisch stimulieren, um die Binnennachfrage und den Import zu stärken, was dann auch den Defizitländern über steigende Exporte zugute käme.

Wohlgemerkt, das alles ist keine Transferunion. Auf diese Weise wird die Staatsfinanzierung auf eine neue Grundlage gestellt, aber Transferzahlungen zwischen den Staaten im Sinne eines Finanzausgleichs zwischen Ökonomien mit unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen sind hierin nicht enthalten. Diese gibt es bereits über die europäischen Kohäsions- und Strukturfonds. Möchte man das Transferelement stärken, kann man diese Budgets erhöhen, etwa durch die Einführung einer Finanztransaktionssteuer, deren Erträge in den EU-Haushalt fließen. So würden gleichzeitig auch noch kurzfristig-spekulative und nicht der Absicherung oder anderen sinnvollen Motiven dienende Transaktionen auf den Finanzmärkten verteuert und damit verringert (Schulmeister et al. 2008).

Entscheidend wird letztlich sein, ob die richtige Wirtschaftspolitik umgesetzt wird, und dies ist eine, die eher nicht liberal, sondern betont keynesianisch ausgerichtet ist und die sich nicht darauf beschränkt, makroökonomisch zu agieren, sondern besonderen Wert darauf legt, dass die institutionellen Strukturen geschaffen werden, die nötig sind, damit ein keynesianisch orientierter makroökonomischer Politik-Mix funktionieren kann. Dazu gehört neben dem bereits genannten auf jeden Fall auch eine funktionierende Finanzmarktregulierung, die eine weitere Krise des Ausmaßes von 2008ff. verhindert oder wenigstens zukünftige Krisen begrenzt. Andernfalls würden private Schuldenstände wieder plötzlich steigen und der Staat müsste erneut – aus Gründen der Systemstabilisierung – private Verschuldung in öffentlich überführen.

Eine solche mehrschichtige Politik kann und sollte eine Umverteilung von den Vermögenden zu den weniger Vermögenden beinhalten und forcieren. Dass Eurobonds dazu beitragen sollen, erscheint erst einmal etwas paradox. Denn sie helfen Banken Abschreibungen zu vermeiden und sorgen bei denjenigen Haltern von Krisenanleihen, die mit großen Abschlägen in der Krise zugekauft haben, für

hohe Gewinne. Und dennoch kann der hier vorgestellte Politikentwurf für eine faire Lastenverteilung sorgen. Denn erstens vermeiden Eurobonds im Verbund mit einer richtigen Wirtschaftspolitik und institutionellen Struktur einen drohenden wirtschaftlichen Abschwung. Zweitens baut eine solche Politik Ungleichgewichte im Euroraum ab und sorgt für nachhaltige Wachstumsmodelle und reduziert so die systemische Krisenanfälligkeit. Drittens ist diese Politik kompatibel mit einer Erhöhung von Vermögenssteuern, Zwangsanleihen für Vermögende und anderen umverteilenden Maßnahmen und viertens führen auf Dauer Eurobonds zu einem niedrigen Zinsniveau für Staatsanleihen, was die (Einkommen-)steuerzahlenden entlasten wird.

Literatur

- Belke, Ansgar/ Dreger, Christian (2011) Ramifications of Debt Restructuring on the Euro Area – The Example of Large European Economies' Exposure to Greece, in: *Intereconomics*, H. 4, S. 188-196.
- De Grauwe, Paul (2011) The Governance of the Fragile Eurozone, CEPS Working Document, No. 346, URL: <http://www.ceps.eu>.
- Hein, Eckhard/ Truger, Achim (2006) Europäische Finanzpolitik: Ausgabenpfade als konjunkturgerechte Alternative zum Stabilitäts- und Wachstumspakt, IMK-Report 10, Düsseldorf, URL: http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_10_2006.pdf.
- Horn, G./ Niechoj, T./ Tober, S./ van Treeck, T./ Truger, A. (2010) Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt, IMK Report 51, Düsseldorf, URL: http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_51_2010.pdf.
- Horn, Gustav A./ Lindner, Fabian/ Niechoj, Torsten (2011) Schuldenschnitt für Griechenland – ein gefährlicher Irrweg für den Euroraum, IMK Report 63, Düsseldorf, URL: http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_63_2011.pdf.
- Krätke, Michael R. (2011) Griechenland in Schuldknechtschaft, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik*, H. 7, S. 12-15.
- Niechoj, Torsten (2011) Griechenland und der Euro: ein Drama in vier Akten, in: *Die Mitbestimmung*, H. 7/8, S. 42-45.
- Niechoj, Torsten/ van Treeck, Till (2011) Policy responses to the Euro debt crisis: Can they overcome the imbalances that caused the crisis?, in: *Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies*, Jg. 8 (2), S. 245-266.
- Palley, Thomas (2011) Stabilität in der Währungsunion: Plädoyer für eine Staatsbank und eine Europäische Finanzagentur, in: *WSI Mitteilungen*, H. 6, S. 297-303.
- Schulmeister, Stephan/ Schratzenstaller, Margit/ Picek, Oliver (2008) A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects, WIFO-Monographie 3, URL: http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?typeid=8&display_mode=2&fid=23923&id=31819.
- Smeets, Heinz-Dieter (2010) Ist Griechenland noch zu retten?, in *Wirtschaftsdienst*, H. 5, 309-313.