

Matthias Baumgarten, Henning Klodt

# Die Schuldenmechanik in einer nicht-optimalen Währungsunion

**Die Griechenland-Krise gibt Anlass, den grundsätzlichen Zusammenhang zwischen Staatsschulden, Zinsen und Wachstum zu untersuchen. Anhand dieser Schuldenmechanik wird deutlich, dass ein hohes nominales Wachstum bei niedrigen Zinsen die sogenannten PIGS-Länder zu Beginn der Währungsunion in eine komfortable Situation brachte. Erst mit rückläufigem nominalen Wachstum und steigenden Zinsen kam es zu der Schuldenkrise, die besonders stark die Länder betraf, deren Staatskredite in konsumtive Verwendungen flossen.**

Ist Griechenland schuld an der aktuellen Euro-Krise, oder ist es der Euro, der Griechenland in seine katastrophale Lage gebracht hat? In diesem Beitrag wird aufgezeigt, wie die Integrationsprozesse der Währungsunion eine „Schuldenmechanik“ gefördert haben, durch deren Wirkungsweise Griechenland und einige andere Länder der Euro-Zone ihre Neuverschuldung im vergangenen Jahrzehnt fast zwangsläufig erhöht haben. Fehleinschätzung dieser Mechanik und kurzfristige Klientelpolitik haben diese Staaten in der Folge in eine „Schuldenfalle“ geführt, die durch kontinuierlich steigende Staatsschulden und eine nachlassende internationale Wettbewerbsfähigkeit geprägt ist. Auslöser der Schuldenmechanik sind verschiedene makroökonomische Schlüsselgrößen, deren längerfristige Dynamik von den wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Akteuren offenbar unterschätzt wurde.

## Die Entwicklung der Schlüsselgrößen

Vor der Einführung der Europäischen Währungsunion im Jahr 1999 wurde intensiv darüber gestritten, ob die beteiligten Länder einen optimalen Währungsraum bilden oder nicht.<sup>1</sup> Als Bedingungen dafür hatte Robert Mundell geringe Unterschiede in den nationalen Inflationsraten genannt.<sup>2</sup> Seine Argumentation lautete, dass Länder mit überdurchschnittlich hohen Inflationsraten und entsprechend hohen Nominallohnsteigerungen in einer Währungsunion eine permanente reale Aufwertung ihrer Wäh-

rung hinnehmen müssten und deswegen ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit einbüßen würden. Als Substitut für relativ uniforme Inflationsraten könnte seinem Modell zufolge eine hohe internationale Faktormobilität dienen. Ein Land, dessen internationale Wettbewerbsfähigkeit in der Währungsunion nachlässt, würde Arbeitskräfte an die wettbewerbsfähigeren Regionen abgeben und dadurch die Produktivität seiner im Land verbleibenden Arbeitskräfte steigern, bis die Grenzproduktivitäten der Arbeitskräfte in den verschiedenen Ländern zum Ausgleich gekommen sind.

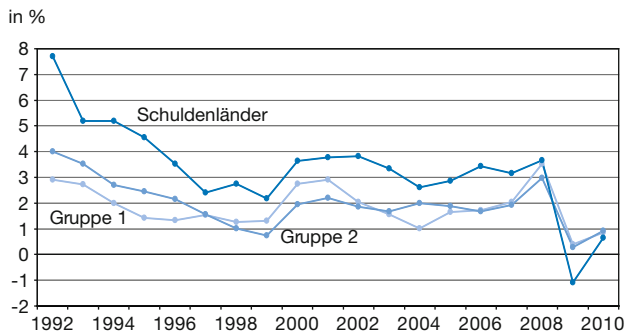
Bei der Euro-Einführung war den politisch Verantwortlichen bewusst, dass die Annahme einer hohen Arbeitskräftemobilität zwischen den Mitgliedsländern der Europäischen Union illusorisch gewesen wäre. Umso mehr kam es darauf an, bereits im Vorfeld dafür Sorge zu tragen, nur solche Länder in die Euro-Zone aufzunehmen, die weitgehend einheitliche nationale Inflationsraten aufwiesen. Um dies zu gewährleisten, wurden im Maastricht-Vertrag vier Konvergenzkriterien definiert, die von EU-Mitgliedern erfüllt werden müssen, bevor sie der Euro-Zone beitreten können. Die nationale Inflationsrate darf nach diesen Kriterien maximal 1,5 Prozentpunkte über derjenigen der drei preisstabilsten Mitgliedsländer liegen.

**Matthias Baumgarten**, Dipl.-Wirtschaftsinformatiker, ist tätig im Zentrum Wirtschaftspolitik am Institut für Weltwirtschaft in Kiel.

**Prof. Dr. Henning Klodt** leitet das Zentrum Wirtschaftspolitik am Institut für Weltwirtschaft in Kiel.

- <sup>1</sup> Vgl. hierzu z.B. Funktionsbedingungen der Währungsunion, Tagungsband zur Jahresversammlung der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V., Bd. 61, 1999; Jürgen von Hagen: Macroeconomic consequences of the EMU, in: *Empirica*, Bd. 26, 1999, S. 359-374; Renate Ohr: Europäische Währungsunion – eine Gefahr für Europa?!, in: *Maastricht und Maastricht II*, 1996, S. 239-250; Horst Siebert: *The Euro: the issues for the future*, in: *Kieler Diskussionsbeiträge*, Nr. 361, 2000.
- <sup>2</sup> Robert A. Mundell: *A Theory of Optimum Currency Areas*, in: *The American Economic Review*, Vol. 51, 1961, S. 657-665.

Schaubild 1  
Nationale Inflationsraten 1992-2010



Anmerkungen: Gruppe 1: Belgien, Niederlande, Luxemburg, Finnland. Gruppe 2: Deutschland, Österreich, Italien, Frankreich. Gruppe Schuldenländer: Portugal, Irland, Griechenland, Spanien.

Quelle: OECD Economic Outlook 2010; eigene Berechnungen.

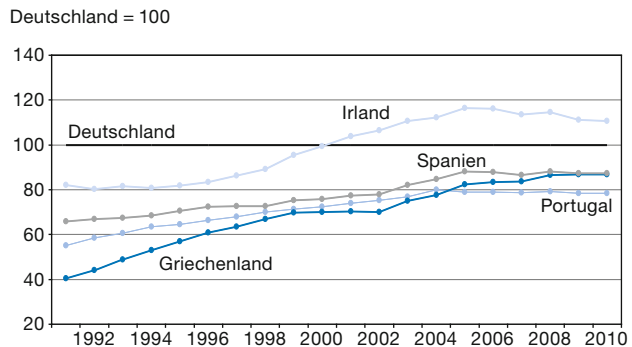
In Schaubild 1 sind die nationalen Inflationsraten derjenigen Länder dargestellt, die heute dem Euro-Raum angehören. Aus Gründen der Übersichtlichkeit wurden die Länder dafür in drei Gruppen eingeteilt, die sich an der Ähnlichkeit der nationalen Inflationsentwicklungen orientieren. Dabei waren die Inflationsunterschiede zwischen den Ländern der Gruppen 1 und 2 nie sehr ausgeprägt, während die Inflationsraten in den heutigen Schuldenländern von sehr hohem Niveau aus starteten und bis in das Jahr 2008 hinein deutlich über denen der anderen Länder blieben. Unübersehbar sind die Bemühungen aller Länder, bis zum Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 ihre Inflationsraten zu senken, um sich für den Euro-Beitritt zu qualifizieren.<sup>3</sup> Nachdem die geld- und währungspolitischen Kompetenzen an die Europäische Zentralbank abgegeben wurden, setzte sich dieser Prozess allerdings nicht fort. Zwar gab es keine Rückkehr zu den großen Inflationsdifferenzen zu Beginn der 1990er Jahre, aber es wurden auch keine weiteren Fortschritte im Konvergenzprozess erzielt.<sup>4</sup> Der Konvergenzprozess der 1990er Jahre kommt auch in einer deutlichen Reduzierung der Standardabweichung der nationalen Inflationsraten zum Ausdruck, während im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrhunderts auch nach diesem Messkonzept keine weitere Konvergenz mehr gemessen wird.

In scheinbarem Widerspruch zu dieser Entwicklung steht Schaubild 2, das die Kaufkraftparitäten der Schuldenländer bezogen auf Deutschland darstellt. Hier ist über den

3 Griechenland trat der Euro-Zone erst im Jahr 2001 bei.

4 Vgl. Oliver Gloede, Lukas Menkhoff: Griechenlands Krise: Das währungspolitische Trilemma im Euroraum, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 3, S. 172 ff.

Schaubild 2  
Kaufkraftparitäten auf Verbraucherpreisbasis 1991-2010



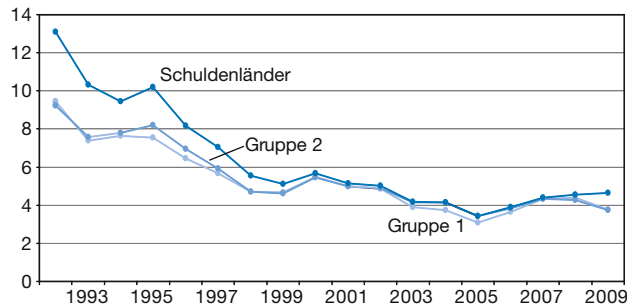
Quelle: OECD Economic Outlook 2010; eigene Berechnungen.

ganzen Zeitraum hinweg bis in die jüngste Vergangenheit hinein eine Fortsetzung des Konvergenzprozesses zu beobachten. Dies mag zunächst erstaunen, da sich die Kaufkraftparitäten genau wie die Inflationsraten auf die Konsumentenpreise beziehen. Wie kann sich der Konvergenzprozess bei den Kaufkraftparitäten fortsetzen, während er bei den Inflationsraten zum Stillstand gekommen ist? Die Erklärung liegt darin, dass sich die Kaufkraftparitäten auf das Preisniveau, die Inflationsraten dagegen auf die Preisänderung beziehen. Der Konvergenzprozess bei den Kaufkraftparitäten signalisiert, dass das Preisniveau in den Schuldenländern (mit Ausnahme Irlands) auch 1999 noch unter dem Preisniveau im Durchschnitt der anderen Euro-Länder gelegen hat.<sup>5</sup>

Deutlich anders als die Konsumentenpreise haben sich die Zinssätze für langfristige Staatsanleihen entwickelt (vgl. Schaubild 3). Hier gab es zu Beginn der 1990er Jahre stark ausgeprägte Unterschiede zwischen den Euro-Ländern, die mit der Einführung des Euro praktisch vollständig eliminiert wurden. Bis zum Ausbruch der weltweiten Finanzkrise im Jahr 2008 hatten sämtliche Euro-Länder die Möglichkeit, ihre Staatsschulden zu einem Zinssatz an den Kapitalmärkten zu refinanzieren, der früher nur Deutschland und einigen anderen stabilitätsorientierten Ländern vorbehalten war. Die Schuldenländer konnten also durch die Einführung des Euro an dem Vertrauen partizipieren, das die Finanzinvestoren der Euro-Zone insgesamt entgegenbrachten. Erst in jüngster Zeit ist dieses Vertrauen erschüttert worden, da die Finanzwelt nicht mehr so fest wie noch vor kurzem davon überzeugt ist, dass tatsächlich die Staatsschulden aller Euro-Länder vergleichbare Sicherheiten bieten.

5 Eine Erklärung dafür, weshalb das Preisniveau in ärmeren Ländern tendenziell unter dem in reicheren Ländern liegt, bietet der sogenannte Balassa-Samuelson-Effekt. Vgl. hierzu z.B. Horst Siebert, Oliver Lorz: Außenwirtschaft, Stuttgart 2006, S. 217 ff.

**Schaubild 3**  
**Zinssätze für langfristige Staatsanleihen 1992-2009**  
in %



Anmerkungen: Gruppe 1: Belgien, Niederlande, Luxemburg, Finnland. Gruppe 2: Deutschland, Österreich, Italien, Frankreich. Gruppe Schuldenländer: Portugal, Irland, Griechenland, Spanien.

Quelle: OECD Economic Outlook 2010; eigene Berechnungen.

Relativ hohe Inflationsraten spiegeln sich ceteris paribus in entsprechend hohen Wachstumsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukts wider. Soweit darauf vertraut werden kann, dass die nominalen Wachstumsraten hoch bleiben, fließen damit ständig steigende Einnahmen in die öffentlichen Kassen, die nicht zuletzt zur Bedienung hoher Staatsschulden verwendet werden können und deshalb zum Schuldenmachen anregen.

### Die Schuldenmechanik

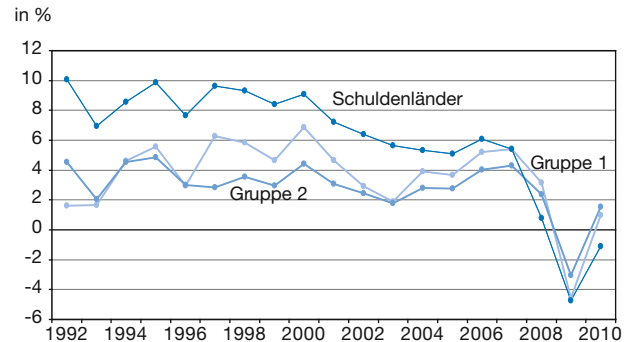
Formal lässt sich dieser Zusammenhang mit dem Konzept des Primärüberschusses darstellen, das auf Buiter und Kletzer<sup>6</sup> zurückgeht. Nach diesem Konzept ist die Solvenz des Staates gesichert, solange die Schuldenquote (die Relation der Staatsschulden zum Bruttoinlandsprodukt) nicht ständig weiter anwächst. Entscheidend dafür ist der Primärüberschuss, der definiert ist als Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben des Staates abzüglich der Zinsausgaben. Um die Schuldenquote konstant zu halten, ist der benötigte Primärüberschuss umso höher, je höhere Zinsen der Staat am Kapitalmarkt aufbringen muss und je größer der staatliche Schuldenberg ist. Umgekehrt ist er umso niedriger, je höhere Staatseinnahmen aus dem nominalen Wirtschaftswachstum resultieren. Formal gilt:

$$P\ddot{U}^* = (i-g) \cdot S.$$

Dabei bezeichnet  $P\ddot{U}^*$  die Relation zwischen dem benötigten Primärüberschuss und dem Bruttoinlandsprodukt;

6 William H. Buiter, Kenneth M. Kletzer: Government Solvency, Ponzi Finance and the Redundancy and Usefulness of Public Debt, NBER Working Papers, Nr. 4076, 1992.

**Schaubild 4**  
**Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts 1992-2010**  
in %



Anmerkungen: Gruppe 1: Belgien, Niederlande, Luxemburg, Finnland. Gruppe 2: Deutschland, Österreich, Italien, Frankreich. Gruppe Schuldenländer: Portugal, Irland, Griechenland, Spanien.

Quelle: OECD Economic Outlook 2010; eigene Berechnungen.

$i$  stellt den Zinssatz für Staatsanleihen,  $g$  die Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts und  $S$  die Schuldenquote in Bezug auf das Bruttoinlandsprodukt dar. Bei einem Zinsniveau von 10% und einer nominalen Wachstumsrate von 8% muss der Primärüberschuss 2% der Staatsschulden betragen. Wenn nun der Zins für langfristige Staatsanleihen auf 4% und das nominale Wachstum lediglich auf 6% sinkt, kann sich der Staat einen negativen Primärüberschuss (bzw. ein Primärdefizit) in Höhe von 2% der Staatsschuld erlauben, ohne die Stabilität der Schuldenquote zu gefährden.

Wie Schaubild 4 in Verbindung mit Schaubild 3 zeigt, war genau dies die Situation, in der sich die Schuldenländer seit Einführung des Euro befanden. Das nominale Wirtschaftswachstum ging zwar zurück, aber der Rückgang der langfristigen Zinsen war deutlich stärker ausgeprägt.<sup>7</sup> Wenn diese Konstellation von Dauer gewesen wäre, hätte es in den Schuldenländern nie eine Schuldenkrise gegeben.

Tatsächlich kam es anders. Das Vertrauen der Finanzinvestoren erwies sich als weniger belastbar als ursprünglich geglaubt, und die Schuldenländer mussten einen Anstieg der von ihnen zu entrichtenden Zinssätze hinnehmen. Zwar ist selbst Griechenland auch gegenwärtig noch in der Lage, seine Staatsschulden zu ähnlichen Bedingungen zu finanzieren wie zu Beginn der 1990er Jahre. Die paradisischen Zustände, die Anfang dieses Jahrhunderts nach Einführung des Euro gegolten hatten, fanden jedoch ein jähes Ende. Jetzt liegt der Zins

7 Vgl. Dennis Snower: Es droht ein Schuldensunami, in: Handelsblatt, Nr. 68 vom 9. April 2010, S. 10 f.

deutlich über der nominalen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts, und der Staat kann sich ein Primärdefizit eigentlich nicht mehr leisten. Stattdessen müsste er zur Stabilisierung der Schuldenquote einen positiven Primärüberschuss erwirtschaften.<sup>8</sup>

Letztlich steht hinter diesen Entwicklungen die unterschiedliche Integrationsgeschwindigkeit zwischen Kapital- und Gütermärkten. Die relativ rasche Integration der Kapitalmärkte schlägt sich in der Angleichung der Zinssätze in den beteiligten Ländern nieder. Die Gütermärkte dagegen brauchen länger für die Integration, d.h. die Angleichung der Güterpreise vollzieht sich wesentlich langsamer. Für Länder, die zu Beginn des Integrationsprozesses ein relativ niedriges Preisniveau hatten, ergeben sich damit über einen längeren Zeitraum hinweg höhere Inflationsraten als in den anderen Ländern.

Für die Aufholländer gibt es dadurch starke Anreize, ihre Staatsverschuldung kräftig zu erhöhen. In diesem Sinne hatte der Anstieg der Staatsverschuldung in denjenigen Ländern, die mit einem vergleichsweise niedrigen Pro-Kopf-Einkommen in die Währungsunion gestartet waren, eine gewisse Zwangsläufigkeit. Es kann also durchaus von einer Schuldenmechanik der Währungsunion die Rede sein.

### Die Schuldenfalle

Die Schuldenfalle stellt, im Gegensatz zur Schuldenmechanik mit ihrem inneren Grad an Zwangsläufigkeit, einen vermeidbaren Entwicklungspfad dar. Ob sich aus der Schuldenmechanik eine Schuldenfalle entwickelt, hängt nämlich entscheidend davon ab, wofür die Regierungen die schuldenfinanzierten Staatsausgaben verwenden:

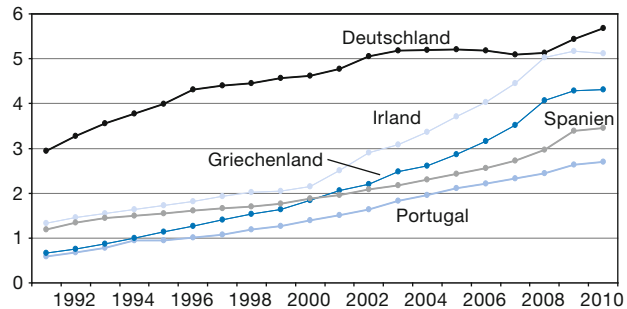
- Bei einer investiven Verwendung (etwa in die öffentliche Infrastruktur oder in Bildung und Ausbildung) können die erhöhten Staatsausgaben zu einer Steigerung der Produktivität beitragen, so dass trotz steigender Preise und Löhne die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft gewahrt bleibt. Außerdem ist in späteren Phasen, wenn mit sinkenden Inflationsraten die nominalen Wachstumsraten zurückgehen, eine Rückführung der Staatsausgaben relativ einfach durchsetzbar. Unter diesen Bedingungen kann auch das Vertrauen der internationalen Finanzinvestoren erhalten werden, so dass das Zinsniveau niedrig bleibt.
- Bei einer konsumtiven Verwendung der Staatsausgaben entsteht dagegen aus der Schuldenmechanik eine

8 Vgl. vertiefend zum Finanzierungsbedarf Griechenlands: Heinz-Dieter Smeets: Ist Griechenland noch zu retten?, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 5, S. 309 ff.

Schaubild 5

### Staatliche Ausgaben für soziale Sicherung 1991-2010

in 1000 Euro pro Kopf



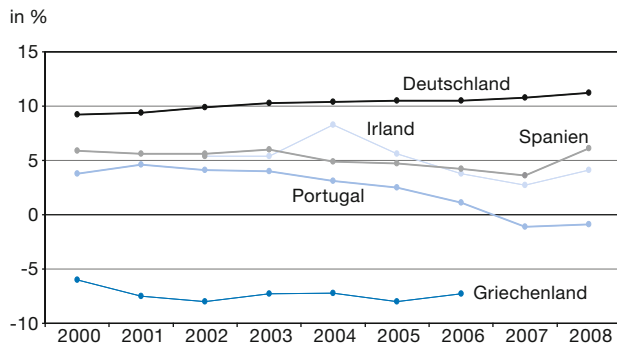
Quelle: OECD Economic Outlook 2010; eigene Berechnungen.

Schuldenfalle. Die Produktivität bleibt niedrig, die Preise und Löhne steigen jedoch an. Da eine Abwertung der heimischen Währung in der Währungsunion nicht möglich ist, geht die internationale Wettbewerbsfähigkeit immer weiter zurück. Wenn dann in der nächsten Phase das nominale Wachstum zurückgeht, ist ein Primärdefizit nicht mehr tragbar. Stattdessen müssen die Staatsausgaben zurückgefahren werden, um den nun benötigten Primärüberschuss zu gewährleisten. Der notwendige Abbau schuldenfinanzierter Sozialleistungen und anderer Wohltaten für die Bevölkerung wird erhebliche politische Widerstände wecken. Sobald die Finanzinvestoren diese Schwierigkeiten erkennen, wird ihr Vertrauen in die Stabilität der Staatsfinanzen der betreffenden Länder sinken, und sie werden kräftige Risikozuschläge auf die Verzinsung von Staatsanleihen verlangen.

Ein Land, das sich für den ersten dieser beiden Wege entscheidet, kann recht gut mit der Schuldenmechanik der Währungsunion zurechtkommen. Es hätte zwar in der Anfangsphase die sinkenden Zinsen und steigenden Wachstumsraten für eine Erhöhung der Staatsschulden genutzt. In der nächsten Phase, wenn sich nach den Kapitalmärkten auch die Gütermärkte integrieren, hätte es aber von den Produktivitätseffekten der Staatsausgaben profitiert. Dadurch hätte es eine ausreichend große Wirtschaftskraft erlangt, um die temporär gestiegenen Staatsschulden im Griff behalten zu können.

Ein Land, das sich für den zweiten Weg entscheidet, gerät spätestens dann, wenn die nominalen Wachstumsraten aufgrund des allmählich erreichten internationalen Preisausgleichs zurückgehen, mit der Bedienung seiner Staatsschulden in Schwierigkeiten. Denn die Wirtschafts- und Steuerkraft bleibt unverändert niedrig, der benötigte Primärüberschuss im Staatshaushalt steigt jedoch. Wenn

**Schaubild 6**  
**Nettosparquoten der privaten Haushalte 2000-2008**



Quelle: OECD Factbook 2010; eigene Berechnungen.

jetzt kein radikaler Konsolidierungskurs eingeschlagen wird, schwillt die Staatsschuld ins Uferlose an.<sup>9</sup>

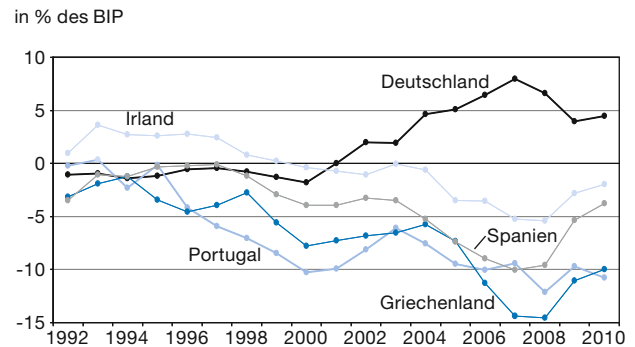
Tatsächlich haben alle vier Schuldenländer die günstigen Kapitalmarktbedingungen nach dem Beitritt zur Währungsunion genutzt, um ihre staatsfinanzierten Sozialausgaben kräftig auszubauen (vgl. Schaubild 5). Pro Kopf der Bevölkerung sind sie in Griechenland von 1999 bis 2010 von 35% auf über 73% des deutschen Niveaus angestiegen. In Spanien stiegen sie dagegen im Vergleich zu Deutschland von 39% auf 60% und in Portugal von 27% auf 48%.

Auch die privaten Haushalte wurden durch die Konstellation niedriger Zinsen und steigender Nominaleinkommen zum Schuldenmachen verlockt (vgl. Schaubild 6). Einsamer Spitzenreiter ist hier Griechenland mit einer Sparquote von unter -5%, in Portugal sinkt die Sparquote seit 2001 stetig.

Ob mit dem Staat und den privaten Haushalten auch die gesamte Volkswirtschaft über ihre Verhältnisse lebt, ist ablesbar an den Salden der Leistungsbilanz. Nach Einführung des Euro haben sich vor allem in Deutschland hohe Leistungsbilanzüberschüsse aufgetürmt, während insbesondere Griechenland und Portugal in immer tiefere Leistungsbilanzdefizite hineingerutscht sind (vgl. Schaubild 7). Eine treibende Kraft hinter diesen Leistungsbilanzungleichgewichten sind die Unterschiede in der Lohnentwicklung, die in der Währungsunion nicht durch Wechselkursanpassungen kompensiert werden können. Zwischen 1999 und 2008 sind die Nominallöhne in Deutschland um 10,9% gestiegen, in Portugal da-

9 Vgl. Wolfgang Glomb: Exitstrategien aus den Staatsschulden, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 3, S. 185 ff.; und Jens Boysen-Hogrefe: Ist Griechenland noch zu retten? Und der Euro?, in: Institut für Weltwirtschaft, Kiel Policy Brief Nr. 19, Juni 2010.

**Schaubild 7**  
**Leistungsbilanzsalden 1992-2010**



Quelle: OECD Economic Outlook 2010.

gegen um 36,1% und in Griechenland sogar um 76,5%.<sup>10</sup> Da die Lohndifferenzen nicht durch entsprechende Produktivitätsdifferenzen gedeckt waren, entwickelten sich auch die Lohnstückkosten und damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit markant auseinander.<sup>11</sup>

Unter einem Regime flexibler Arbeitsmärkte hätte der Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit einen Anstieg der Arbeitslosigkeit zur Folge gehabt, was den Lohnanstieg gebremst oder sogar verhindert hätte. Dass es dazu nicht kam, hängt wiederum mit den Anreizen zum staatlichen Schuldenmachen zusammen. Zumindest in Griechenland wurden die erhöhten Staatsausgaben auch dazu verwendet, die staatliche Beschäftigung aufzublähen. So stieg die Anzahl der öffentlich Beschäftigten zwischen 2000 und 2007 um 21%, während sie im selben Zeitraum in Deutschland um 7% sank.<sup>12</sup> Die Arbeitslosenquote betrug in Griechenland im Jahr 2008 noch 7,6%.<sup>13</sup> Damit gab es keine Signale für die Tarifparteien, dass sie mit ihren Lohnabschlüssen den Bogen überspannt hätten.

**Hätte alles gut gehen können?**

In der öffentlichen Debatte werden die Probleme, die aus der Schuldenfalle resultieren, in erster Linie in dem hohen Niveau der Staatsschulden der betroffenen Länder gesehen. Doch das ist ein Trugschluss, denn Griechenland oder Portugal sind keineswegs zahlungsunfähig. Die Schuldenquote ist beispielsweise in Japan weitaus höher, und auch dort sind die Grenzen der Staatsverschuldung noch längst nicht erreicht. Das eigentliche Problem sind die überzogenen Einkommenserwartungen, die sowohl den Staats-

10 Quelle: OECD: Economic Outlook 2010.  
11 Vgl. hierzu z.B. Paul de Grauwe: The Euro at ten: achievements and challenges, in: Empirica, Bd. 36, 2009, S. 5 ff.; und Renate Ohr: Zehn Jahre Euro, in: Wirtschaftsdienst, 89. Jg. (2009), H. 1, S. 4.  
12 Quelle: OECD: National Accounts 2010.  
13 Quelle: OECD: Economic Outlook 2010.

haushalt als auch den Arbeitsmarkt ständig überfordern. Es wird deshalb unvermeidbar sein, die Spartätigkeit der öffentlichen und privaten Haushalte nachhaltig zu steigern und die Reallöhne deutlich abzusenken. Aller Erfahrung nach dürfte eine solche Korrektur erst über den Umweg erbitterter politischer Widerstände und einer drastisch erhöhten Arbeitslosigkeit erreichbar sein.

Die Haushaltspolitiker der Schuldenländer selbst sehen sich dagegen als Opfer gewissenloser Finanzmarktjongleure, die es ihnen mit ungedeckten Credit Default Swaps und anderen Marterwerkzeugen unmöglich gemacht haben, ihre Politik der leichten Hand fortzuführen. Sie verkennen dabei, dass die Phase niedriger Zinsen und hoher nominaler Wachstumsraten kein Dauerzustand sein konnte. Die Finanzmärkte haben die Beendigung dieser paradiesischen Zustände lediglich beschleunigt.<sup>14</sup>

14 Vgl. Adalbert Winkler: Debatte über Griechenland verfehlt Kern von Finanzkrisen, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 5, S. 278 f.

Letztendlich können Länder, die über die Schuldenmechanik einer Währungsunion in die Schuldenfalle geraten sind, sich nur aus eigener Kraft wieder befreien. Nachdem die Anfangsphase der Währungsunion mit ihren niedrigen Zinsen und hohen Wachstumsraten ausgelaufen ist, führt an einer Haushaltskonsolidierung und zurückhaltender Lohnpolitik kein Weg mehr vorbei.<sup>15</sup> Wenn der benötigte Primärüberschuss im Staatshaushalt steigt, helfen weder international koordinierte Makropolitiken noch Finanzmarktregulierungen noch Beistandskredite anderer Länder – das einzige, was hilft, sind entschlossene Korrekturmaßnahmen im eigenen Land. „Die Götter helfen denen, die sich selbst helfen“ soll der große griechische Tragödiendichter Euripides gesagt haben; und fast 2500 Jahre später ist es seinen Landsleuten und den anderen Schuldenländern nur zu wünschen, dass sie die nötige Kraft dazu aufbringen.

15 Vgl. Ansgar Belke: Lernen aus der Griechenland-Krise – Europa braucht mehr Governance, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 3, S. 152 ff.