

# Working Papers on Global Financial Markets

No. 11

## 20 Jahre Währungsunion: Nach der Krise ist vor der Krise

Martin Klein/Diemo Dietrich

GLOBAL FINANCIAL  
MARKETS

University Jena  
Carl-Zeiss-Str. 3  
D-07743 Jena

University Halle  
Universitätsplatz 5  
D-06099 Halle

Tel.: +49 3641 942261  
+49 345 5523180

E-Mail: [info@gfinm.de](mailto:info@gfinm.de)  
[www.gfinm.de](http://www.gfinm.de)

Mai 2010



## 20 Jahre Währungsunion: Nach der Krise ist vor der Krise

### *Einleitung*

Am 1. Juli 1990 trat zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik die Wirtschafts-, Währungs- und Sozialunion in Kraft. Damit wurde drei Monate vor der politischen Vereinigung, die erst am 3. Oktober vollzogen wurde, die D-Mark als Währung in der DDR eingeführt. Die monetäre Einigung Deutschlands ging also der politischen Einigung voraus. Weniger bekannt ist heute die Tatsache, dass derselbe Tag, an dem die D-Mark in die DDR kam, gleichzeitig auch den Beginn der ersten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion markierte, auf deren dritter Stufe später die D-Mark durch die neue europäische Währung, den Euro, ersetzt werden sollte. Wohl wenigen Ostdeutschen war damals bewusst, dass der Einstieg in die D-Mark gleichzeitig der Einstieg in den Ausstieg war.

Die außerordentlichen Ereignisse des Jahres 1990 waren die Reaktion auf die Krise des sozialistischen Systems in Osteuropa und in der Sowjetunion. Es war diese Krise, die den europäischen Regierungen das Gesetz des Handelns diktierte, die aber gleichzeitig auch jahrzehntealte verkrustete Strukturen aufbrach und einen radikalen Neuanfang ermöglichte. Unter den europäischen Politikern waren es vor allem Helmut Kohl und François Mitterand, die die Gunst der Stunde zu nutzen wussten – Kohl für die Wiedervereinigung, Mitterand für den Einstieg in die europäische Währungsunion, die der Preis für seine Zustimmung zur Wiedervereinigung war. In den Ereignissen des Jahres 1990 zeigt sich in nuce vieles von dem, was Europa im 20. Jahrhundert angetrieben hat: Die überragende Bedeutung Deutschlands für die Lage in Europa, die Schlüsselrolle der deutsch-französischen Verständigung für den Fortschritt in der europäischen Einigung, und die Funktion von Krisen als Motor der Vertiefung der Integration in der Europäischen Gemeinschaft.

Fast exakt 20 Jahre nach dem annus mirabilis 1990 befindet sich Europa wieder in der Krise. Die Eurokrise Anfang Mai 2010, mittelbare Folge des 2007 beginnenden weltweiten Krisenzyklus (Subprime-Krise, Weltfinanzkrise, PIIGS-Krise), hat sich im Verlauf weniger Wochen zu einer existenzbedrohenden Krise für den Euro und damit auch für die Europäische Union ausgeweitet. Wieder ist es eine Krise, die den Europäern das Gesetz des Handelns diktiert. Und wieder ist es die Abstimmung zwischen Deutschland und Frankreich, die den Weg für neue Weichenstellungen in Europa frei gemacht hat. Mit ihren Beschlüssen vom langen Wochenende des 7.-10. Mai haben die Mitgliedsländer des Euroraums ihr gegenseitiges Verhältnis auf eine völlig neue Grundlage gestellt. Durch die Schaffung des neuen europäischen „Stabilitätsmechanismus“ haben

sie sich einerseits zu gegenseitiger Solidarhaftung verpflichtet, andererseits aber auch dem Internationalen Währungsfonds (IWF) eine de facto institutionalisierte Schlüsselrolle in der Wirtschafts- und Währungspolitik im Euroraum eingeräumt. Welche Folgewirkungen diese Beschlüsse auf mittlere und lange Sicht haben werden, ist derzeit noch nicht abzusehen, doch sicher ist, dass der Euroraum und mit ihr die Europäische Union am Beginn einer neuen Epoche stehen. Die alten Regeln – die die Geschäftsgrundlage für die Schaffung der Europäischen Währungsunion waren – gelten nicht mehr, ab jetzt beginnt ein neues Spiel.

Unser wichtigstes Anliegen in dem vorliegenden Beitrag ist nicht die Prognose der zukünftigen Entwicklung der Europäischen Union, sondern die Erhellung der Optionen und Handlungsalternativen, vor denen die Union steht. Dazu gehört auch eine Diskussion der Frage, wie sie in die gegenwärtige Krise hineingeschlittert ist. Nicht alles war hausgemacht, doch die tieferen Ursachen der Krise liegen in der Union selbst, nämlich in Verschiebungen der internen Governance-Strukturen in der Union. Diese Unzulänglichkeiten wurden durch die Weltfinanzkrise aufgedeckt, deren Ursprung wiederum in den Vereinigten Staaten lag. Um diese These analytisch zu fassen, verwenden wir das institutionenökonomische Analyseschema Exit und Voice. Initial angestoßen durch die deutsch-deutsche Währungsunion und Wiedervereinigung hat die EU Exit-Optionen für ihre Mitglieder abgebaut – am wichtigsten in dieser Hinsicht ist die Einführung des Euro –, Mechanismen für Voice aber nicht in gleichem Maße ausgebaut. Wir argumentieren unten, dass dadurch institutionelle Lücken entstanden sind, die sich – wenig überraschend – genau in Krisenzeiten zeigen. Die Frage ist dann, ob und wie es der Union gelingt, diese institutionellen Lücken zu schließen. Der aktuelle Stand der Bemühungen gibt Anlass zur Beunruhigung.

### *1990: Exit und Voice*

Die späten achtziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts waren eine Zeit tiefgreifender Umwälzungen, die eine enorme Beschleunigung der historischen Abläufe mit sich brachten. Mitten im Zentrum, gleichsam als Dreh- und Angelpunkt, standen Deutschland und die deutsch-deutsche Wiedervereinigung. Die Geschwindigkeit und die Leichtigkeit, mit der die Wiedervereinigung vollzogen wurde, wird für immer einer der großen Glücksfälle der deutschen Geschichte bleiben. Das wiedervereinigte, prosperierende Deutschland im Herzen von Europa wurde zum Exempel des Gelingens in der Politik. Es lieferte den Beweis dafür, dass nationale Selbstbestimmung und europäische Integration keinesfalls im Widerspruch zueinander stehen mussten. Damit wurde Deutschland wohl zum wichtigsten Bindeglied zwischen West- und Osteuropa.

Der Weg zur deutschen Einheit war kein nationaler, sondern stets ein europäischer. Parallel zu den Zwei-plus-Vier-Gesprächen schritten die Vorbereitungen zur Einführung der D-Mark in den (damals noch nicht) neuen Bundesländern voran. Die Einführung der D-Mark am 1. Juli 1990 fand de facto noch im staatlichen Rahmen der DDR statt. Auch bei der Gründung der Bundesrepublik nach dem Zweiten Weltkrieg war die Einführung der D-Mark der offiziellen Staatsgründung vorausgegangen. Der Erfolg der D-Mark in den neuen Bundesländern belegte die unvermindert identitätsstiftende Kraft einer einheitlichen (deutschen) Währung. Niemand dürfte dadurch weniger überrascht gewesen sein, als Deutschlands Nachbarn, insbesondere Frankreich. Dem französischen Staatspräsidenten François Mitterrand kommt das Verdienst zu, die damals gegebene historische Chance erkannt zu haben: Vertiefung der Europäischen Union bei gleichzeitiger stärkerer Einbindung des neuen vereinten Deutschlands in die Union. Konkret: Die deutsche Regierung versprach, die D-Mark, die damals gerade auf die neuen Bundesländer ausgeweitet wurde, zu einem späteren Zeitpunkt gegen eine einheitliche europäische Währung einzutauschen. Man kann also sagen, dass der Preis für die Einführung der D-Mark in den neuen Bundesländern die mittelfristige Preisgabe der D-Mark war. Dieser deutsch-französische „Deal“ gehört zu den Gründungsmythen des neuen Europa nach dem Fall der Berliner Mauer.

Während in der politischen Welt um die deutsche Einheit gerungen wurde, entstanden in der akademischen Welt zwei Studien zur Lage in Deutschland und in Europa, die für unseren Beitrag von zentraler Bedeutung sind. Die erste dieser Studien trägt den Titel *Exit, Voice, and the Fate of the German Democratic Republic*<sup>1</sup> und stammt aus der Feder des bedeutenden deutschstämmigen Ökonomen und Sozialwissenschaftlers Albert O. Hirschmann, der die Begriffe Exit und Voice in die wissenschaftliche Debatte eingeführt hat.<sup>2</sup> Hirschmann verbrachte das akademische Jahr 1990/1991 am Berliner Wissenschaftskolleg und hatte Gelegenheit, die deutsche Vereinigung „hautnah“ mitzuerleben. Er nahm dies zum Anlass, um sein eigenes Exit-Voice-Paradigma im Lichte der Ereignisse zu überprüfen.<sup>3</sup> Hirschmans ursprüngliche Intention bei der Einführung der Begriff Exit und Voice war es, das Verhältnis zwischen Verbrauchern und Unternehmen reichhaltiger charakterisieren zu können, als es mit dem Begriffsapparat der traditionellen Mikroökonomie möglich war. Exit repräsentierte die Abwanderung von

<sup>1</sup> Vgl. Hirschmann (1993).

<sup>2</sup> Vgl. dazu Hirschman (1970). In der deutschen Übersetzung von Hirschmans Werk werden die Begriffe *Exit* und *Voice* mit *Abwanderung* und *Widerspruch* übersetzt.

<sup>3</sup> Hirschman (1993), S. 175 schreibt dazu: „At that time, I was also able, through reading and interviewing, to become more closely acquainted with the history of the GDR, and, in particular, with the remarkable story of its demise. Perhaps not surprisingly, I came to feel that the exit-voice perspective could indeed be of help in seeing some of the events in a new light and that it could itself be enriched by its encounter with a complex historical testing ground.“

unzufriedenen Konsumenten zu anderen Anbietern (also die in der Ökonomie als normal unterstellte Reaktion), Voice war der öffentliche Widerspruch und die Äußerung von Unzufriedenheit, die dann zum Einsatz kam, wenn Abwanderungsalternativen nicht zur Verfügung standen, z. B. an hochgradig monopolisierten Märkten. Ursprünglich hatte Hirschman Exit und Voice als Gegensatzpaar konstruiert: entweder Exit oder Voice, entweder Abwanderung oder Widerspruch. Governance-Probleme sollten sich entweder auf die eine oder auf die andere Art lösen lassen. Zwischen den beiden Begriffen schien eine Austauschbeziehung zu herrschen. Doch schon Hirschman erkannte, dass das Begriffspaar Exit und Voice noch viel breitere Anwendungsmöglichkeiten bot. Der Untertitel seines Buches lautet: *Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*. Damit war zumindest in Umrissen eine ganz allgemeine Organisationstheorie angesprochen.<sup>4</sup> Auch zur Analyse der Lage in der DDR zur Wendezeit konnte Hirschman sein Exit-Voice-Schema anwenden. DDR-Bürger hatten in dieser historisch einzigartigen Epoche die Chance der individuellen Wahl zwischen Exit, also dem Weg über die Grenze in die Freiheit, oder Voice, also der Teilnahme an friedlichen Demonstrationen gegen das SED-Regime. Hirschman schloss daraus, dass Abwanderung und Widerspruch in derartigen Ausnahmesituationen auch Hand in Hand arbeiten konnten.<sup>5</sup>

Die zweite bedeutende Studie stammt von dem Juristen Joseph Weiler und trägt den Titel *The Transformation of Europe*.<sup>6</sup> Er untersucht darin den Wandel der Governancestrukturen in der EU in den frühen Jahren nach ihrer Gründung. Hierbei setzt er das Hirschmansche Exit-Voice-Paradigma ein. Die zentrale These der Arbeit ist, dass die europäische Union in ihrer frühen Geschichte den Abbau von Exit-Optionen erlebt hat, worauf die Mitgliedstaaten die Forderungen nach Stärkung ihrer Mitspracherechte erhoben und durchgesetzt haben. Die Einschränkung der Exit-Optionen macht Weiler an der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs fest. Dieser hat in richtungsweisenden Entscheidungen die Bedeutung des europäischen Rechts gestärkt und damit die Möglichkeiten für nationale Alleingänge deutlich geschwächt. Die Reaktion seitens der Mitgliedstaaten war die Stärkung ihrer Mitspracherechte, und zwar insbesondere über den Europäischen Rat, in dem sie als Gegengewicht zur Europäischen Kommission ihren Einfluss in zunehmendem Maße geltend machten. Weiler argumentiert damit auf der Grundlage des ursprünglichen Hirschmanschen Analyseschemas, in dem Exit und Voice in einer Austauschbeziehung stehen. An der Schwelle der neun-

<sup>4</sup> Die *Hirschmansche* Begriffsbildung fand schnell Beachtung außerhalb ihres ursprünglich konzipierten Anwendungsbereiches. So griff sie z. B. *Williamson* (1976) – Träger des Wirtschaftsnobelpreises des Jahres 2009 – auf und verband sie mit seinem Transaktionskostenansatz der Institutionenökonomik.

<sup>5</sup> Vgl. *Hirschman* (1993) S. 202, „In some momentous constellations, so we have learned, exit can cooperate with voice, voice can emerge from exit, and exit can reinforce voice.“

<sup>6</sup> Vgl. *Weiler* (1991). Die Arbeit ist auch als erstes Kapitel in *Weiler* (1999) abgedruckt.

ziger Jahre zeichnete sich auf anderer Ebene der Europäischen Gemeinschaft ein weiterer Abbau nationaler Exit-Optionen ab. Die Schaffung des Europäischen Binnenmarktes und die Einführung einer gemeinsamen Währung lagen als politische Vorhaben auf dem Verhandlungstisch, waren aber noch nicht vollzogen. Die Weilersche Arbeit endet deshalb mit der Frage, wie die Mitgliedstaaten der Union auf diese sich abzeichnende weitere Einschränkungen ihrer Freiheitsgrade reagieren würden. Auch aus heutiger Sicht hat diese Frage nichts an ihrer Aktualität verloren.

Wir kehren nun aus der akademischen Sphäre zurück in die Welt der Politik, die sich damals mit ungebrochener Dynamik weiterentwickelte. Kurz nach der deutschen Vereinigung fand die geplante Wirtschafts- und Währungsunion ihren Niederschlag im Vertrag von Maastricht, der im Februar 1992 unterzeichnet wurde. Es ist wenig überraschend, dass die Deutsche Bundesbank der Verabredung zwischen Präsident Mitterrand und Bundeskanzler Kohl über die Aufgabe der D-Mark und die Einführung einer einheitlichen europäischen Währung wenig abgewinnen konnte. Viele waren damals überzeugt, die Bundesbank würde das Vorhaben am Ende zu Fall zu bringen, um die D-Mark und damit ihre eigene Machtstellung zu erhalten.<sup>7</sup> Wie wir heute wissen waren diese Befürchtungen überzogen. Doch in der fiskalkonservativen Ausrichtung der Maastricht-Kriterien und in der vertraglich abgesicherten Machtstellung der Europäischen Zentralbank (EZB) zeigt sich deutlich die konservative Handschrift der Bundesbank. Doch nicht nur ihre. Die Bundesbank und die damalige Bundesregierung zogen im Hinblick auf die Gestaltung der Europäischen Währungsunion an einem Strang. Beide hielten den Druck auf ihre europäischen Partner aufrecht, die bei der Unterzeichnung des Maastrichter Vertrags offen gebliebenen Fragen einer endgültigen Lösung zuzuführen. Dabei ging es insbesondere um die Auflagen für die Fiskalpolitik der Mitglieder des Euroraums. Die deutsche Verhandlungsposition beruhte auf der Überzeugung, dass die gemeinsame Währung nichts mehr gefährden würde, als eine aus dem Ruder laufende Haushalts- und Verschuldungspolitik in den Mitgliedsländern. Die Konvergenzkriterien des Vertrags von Maastricht regelten ja nur die Bedingungen zum Beitritt zum Euroraum, nicht jedoch das Verhalten danach.

Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt aus dem Jahre 1997 wurden diese Fragen pro forma geklärt, indem die Mitglieder des zukünftigen Euroraums auf mittelfristig ausgeglichene Haushalte verpflichtet wurden. Defizite wurden nur in Ausnahmefällen erlaubt. Erwähnt werden muss aber auch, dass parallel zum Stabilitäts- und Wachstumspakt im Vertrag von Amsterdam das Prinzip der flexiblen Integration vereinbart wurde. Gemäß diesem Prinzip sind Vertiefungen der Beziehungen in Teilbereichen der Europäischen Union möglich, ohne dass sämtliche Mitgliedsländer der Union daran

<sup>7</sup> So insbesondere der britische Bundesbankexperte *Marsh* (1992).

teilnehmen müssen. Diese konstitutionelle Flexibilisierung der Union war nötig geworden, um den Ausschluss von EU-Mitgliedern aus dem zukünftigen Euroraum – der bei Nichterfüllung der Konvergenzkriterien vorgesehen war – rechtlich möglich zu machen.

Wenn wir die soeben beschriebenen Ereignisse mit Hilfe des Hirschmanschen Analyse-schemas ordnen, so ergibt sich folgendes Bild:

- Exit: Die europäische Währungsunion brachte eine deutliche Schwächung von Exit-Optionen für die zukünftigen Mitglieder mit sich. Geldpolitik, Kreditpolitik, Zins- und Wechselkurspolitik konnten nach Beitritt zum Euroraum nicht mehr eigenständig betrieben werden. Durch das neue Prinzip der flexiblen Integration wurden die Exit-Optionen zwar eher wieder gestärkt, jedoch nicht in einem Ausmaß, um die zuerst genannte Schwächung zu kompensieren.
- Voice: Die Mitsprachemöglichkeit bei der Gestaltung der gemeinsamen Geldpolitik sowie die neuen Mechanismen der Kontrolle (z. B. „blaue Briefe“ der Kommission) und Bestrafung (z. B. unverzinsliche Einlagen bei der EZB), die zur Absicherung der fiskalkonservativen Ausrichtung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingeführt wurden, waren auf eine Stärkung der Voice-Mechanismen in der EU ausgerichtet.

Insgesamt lässt sich damit konstatieren, dass die EU auf die Herausforderungen der neunziger Jahre in durchaus logischer und konsistenter Weise reagiert hat. Als Reaktion auf die damalige europäische Krise hat sie die Exit-Optionen ihrer Mitglieder reduziert und gleichzeitig die Voice-Mechanismen gestärkt. In der üblichen Terminologie ergab sich daraus eine Vertiefung der Beziehungen in der Union.<sup>8</sup> Allerdings blieb offen, ob die spezifische Kombination von Exit-Schwächung und Voice-Stärkung, die als Folge der zahlreichen politischen Kompromisse auf europäischer Ebene entstand, zu einer krisenfesten Union geführt hatte. Die Antwort auf diese Frage konnte erst der Praxistest mit der neuen Währung geben.

### *1999: Sprung ins Ungewisse*

Die Einführung des Euro in zwei Schritten – 1999 de jure Umstellung auf Euro, 2002 Einführung des Euro-Bargeldes als Umlaufwährung – bedeutete den endgültigen Vollzug der vereinbarten Währungsunion. Insbesondere nach Einführung des Eurobargeldes wurden die Hürden für einen Wiederausstieg aus der Währungsunion sehr hoch.

<sup>8</sup> Ein weiterer Anwendungsfall des Exit-Voice Paradigmas lässt sich in der Krise des Europäischen Wechselkursmechanismus 1992/93 sehen, die zum Austritt Großbritanniens führte; vgl. *Cameron* (1993).

Die Exit-Optionen waren weitgehend verbaut, aber es blieb ein hohes Maß an Unsicherheit. Eingeweihten war klar, dass die neue Währungsunion ein unvollkommenes Konstrukt war:

Die Architekten der Europäischen Währungsunion wurden in den frühen 1990er Jahren gewarnt, dass sich die Währungsunion, so wie sie konstruiert war, als undurchführbar erweisen würde. Doch sie spotteten, man werde zukünftige Krisensituationen nach Belieben nutzen können, um eine Vertiefung der wirtschaftlichen Union zu erzwingen. Der damalige Präsident der Europäischen Kommission, Romano Prodi, gab dies später zu: „Der Euro wird uns zwingen, eine neue Reihe von wirtschaftspolitischen Instrumenten einzuführen. Derzeit ist dies politisch nicht möglich, aber eines Tages wird eine Krise kommen und dann werden neue Instrumente geschaffen werden.“<sup>9</sup>

In der europäischen Öffentlichkeit wurde dies damals nicht wahrgenommen. Die Zeichen standen vielmehr auf Erweiterung. Der Euroraum begann mit 11 Mitgliedern und nahm innerhalb eines Jahrzehnts auf 16 Mitglieder zu. Erstes Beitrittsland war Anfang 2001 Griechenland. Wie erst später bekannt wurde, hatten die griechischen Behörden ihre Wirtschaftsstatistik manipuliert, um bei der Erfüllung der Konvergenzkriterien „nachzuhelfen“. Berechtig oder nicht, durch seinen Beitritt kam Griechenland in den Genuss drastisch abnehmender Zinsen.<sup>10</sup> Innerhalb weniger Jahre wurde es vom Hochzins- zum Niedrigzinsland, was den öffentlichen Haushalten eine enorme Erleichterung der Ausgabenlast verschaffte. Als ergänzender Vorteil kam hinzu, dass Griechenland zu einer Zeit beitrug, als der Euro gegenüber dem US-Dollar auf den schwächsten Wechselkurs seiner jungen Geschichte gesunken war.<sup>11</sup> Diesen doppelten Startvorteil hat das Land nicht für Strukturreformen und für die Steigerung seiner Wettbewerbsfähigkeit genutzt, weshalb man von einer verschwendeten griechischen Beitrittsdividende sprechen muss. Die Probleme in Politik und Verwaltung, die Griechenland später in die Krise führten, waren schon damals latent vorhanden und auch teilweise bekannt. Doch der Euroraum hatte keine wirksamen Verfahren und Instrumente, um die Einhaltung ihrer Regeln durchzusetzen und für gute Politik in ihren

<sup>9</sup> Im englischen Original: *EMU architects were warned in the early 1990s that monetary union would prove unworkable as constructed. They scoffed, sure that any crisis could be exploited to force the pace of economic union. Commission chief Romano Prodi later admitted as much. „The euro will oblige us to introduce a new set of economic policy instruments. It is politically impossible now. But some day there will be a crisis and new instruments will be created.“* (Evans-Pritchard, 31.01.2010)

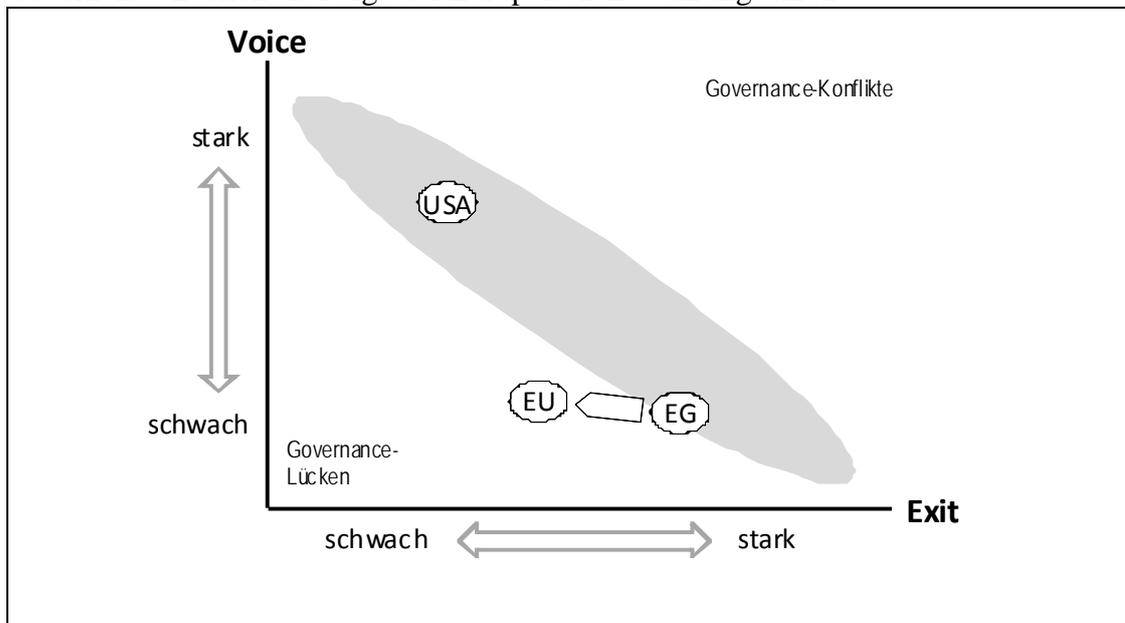
<sup>10</sup> So sanken die Realzinsen für griechische Staatsanleihen von über 12 % (1995) auf nahe 0 % (2007), während im gleichen Zeitraum die realen Renditen für Anleihen des Bundes von 6 auf 2 % zurückgingen.

<sup>11</sup> Der schwächste Referenzkurs des Euro zum Dollar wurde am 26. Oktober 2000 erreicht. Er betrug 0,8285 Dollar pro Euro.

Mitgliedsländern zu sorgen. Dieses Problem wurde im Laufe des ersten Jahrzehnts nach Einführung des Euro in zunehmendem Maße sichtbar.

Wie lässt sich dieses historische Narrativ mit dem oben eingeführten Analyseschema von Exit und Voice verbinden? Wir veranschaulichen dies anhand von Abbildung 1. An der Abszisse ist das Ausmaß von Exit quantifiziert, an der Ordinate das Ausmaß von Voice.<sup>12</sup> Hirschmans Theorie geht davon aus, dass zwischen Exit und Voice eine Austauschbeziehung besteht, wenn eine Organisation effektiv arbeiten soll. Ein weniger an Exit kann durch ein mehr an Voice ausgeglichen werden und umgekehrt. Die von links oben nach rechts unten geneigte Punktewolke ist daher die effiziente politisch-konstitutionelle Möglichkeitenmenge (opportunity set). Sie stellt alle Kombinationen

Abbildung 1:  
Governance-Lücken als Folge der Europäischen Währungsunion



von Exit und Voice dar, die zu funktionsfähigen (d. h. effizienten) Governance-Strukturen führen.

Zur Normierung der Achsen verorten wir in der Abbildung die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) und die Europäische Gemeinschaft der späteren achtziger Jahre

<sup>12</sup> Die empirische Wirtschaftsforschung kennt verschiedene Verfahren zur Quantifizierung vager begrifflicher Konzepte. Am gebräuchlichsten sind Scoring-Verfahren, die u. a. auch zur Quantifizierung des Grades der Zentralbankunabhängigkeit oder der Wettbewerbsfähigkeit von Ländern eingesetzt werden. Ergänzend zur Möglichkeit der Quantifizierung vager Konzepte existieren in der Literatur auch Ansätze zur Operation mit vagen Begriffen. Der Klassiker in dieser Hinsicht ist *Katzner* (1983); moderner ist der Ansatz von *Lawry* (2006).

(EG), d. h. vor Beginn des Prozesses, der zum Binnenmarkt und zur Europäischen Währungsunion führte. Die in Deutschland traditionell gewählten Bezeichnungen der USA als Bundesstaat und der EG als Staatenbund enthält mehr als nur ein Körnchen Wahrheit. In den USA haben die Bundesstaaten erheblich geringere Exitmöglichkeiten (man denke etwa an den Sezessionskrieg), dafür aber mehr gegenseitige Mitsprachemöglichkeiten. In der Europäischen Gemeinschaft dagegen genossen die Mitgliedsländer viel stärkere nationale Freiheitsgrade, die gegenseitigen Einmischungsrechte waren dagegen eher schwach ausgebildet.

Entscheidend für unsere Argumentation ist nun die These, dass die institutionellen Änderungen, die Europa seit Beginn der neunziger Jahre durchlaufen hat, zu einem Abbau der Exit-Optionen für die Mitgliedsländer geführt haben, also zu einer Bewegung nach links. Gleichzeitig wurden die Voice-Mechanismen gestärkt (Bewegung nach oben), jedoch in relativ geringem Ausmaß. Wichtigstes Argument zugunsten der Schwächung der Exit-Optionen ist die Einführung der gemeinsamen Währung (des Euro), die eine ganze Reihe von vorher vorhandenen nationalen wirtschaftspolitischen Freiheitsgraden beseitigt hat. Für die Mitgliedsländer des Euroraums gibt es keine nationale Geldpolitik, weder im Bereich der Zins-, Währungs- oder Wechselkurspolitik. Alle diese Politikbereiche wurden in die Verantwortung der EZB, bzw. zum Teil (Wechselkurspolitik) auch anderer europäischer Institutionen verlagert. Ergänzt wurde dies durch einen weiteren Abbau nationaler Freiheitsgrade durch die Konvergenzkriterien des Vertrags von Maastricht, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt durch noch restriktivere Fiskalauflagen verstärkt wurde. Die Fiskalpolitik befindet sich zwar de jure weiterhin in einzelstaatlicher Verantwortung, durch diese vertraglichen Verpflichtungen wurde jedoch ihre Beweglichkeit stark eingeschränkt.

Wie Abbildung 1 verdeutlicht, gehen wir davon aus, dass die Schwächung der Exit-Optionen nicht in adäquater Weise durch eine Stärkung der Voice-Mechanismen begleitet wurde. Dies bedeutet: Der gegenwärtige Zustand der Europäischen Union ist durch institutionelle Schwächen und Governance-Lücken gekennzeichnet. Die oben beschriebenen Probleme in Zusammenhang mit dem Beitritt Griechenlands zur Währungsunion lieferten schon vor Jahren deutliche Hinweise auf dieses Problem. Doch erst die aktuelle Euro-Krise hat die gravierenden Governance-Defizite des Euroraums und damit auch der Europäischen Union offenkundig gemacht.

### *2010: Von der griechischen Krise zum europäischen Stabilisierungsmechanismus*

Früher als erwartet kam die von Romano Prodi herbeigewünschte Krise. Fünf Jahre nach der Einführung des Euro-Bargeldes wurde Europa im Sommer 2007 in den Stru-

del der Weltfinanzkrise hineingezogen.<sup>13</sup> Die Fakten sind bekannt: Deutsche Banken waren unter den ersten, die Schlagzeilen machten. Sachsen-LB, IKB, Hypo Real Estate und andere mussten gerettet werden und verschwanden als unabhängige Institute aus dem Wirtschaftsleben. Wohl das erstaunlichste an dieser Krise ist, dass sie in keiner Weise ihrer ursprünglichen griechischen Wortbedeutung von Entscheidung bzw. Zuspitzung gerecht wird. Gerade in Europa ist sie zu einem Dauerzustand geworden. Auf die Krise nach dem Untergang der Investmentbank Lehman Bros im Herbst 2008 folgte die so genannte PI GS-Krise gegen Ende des Jahres 2009, die sich dann im Frühjahr 2010 zur Euro-Krise auswuchs. Die unsolide Finanzpolitik eines kleinen südosteuropäischen Landes hat sich damit zu einer massiven Krise der Europäischen Union ausgeweitet.

Anfänglich sah es keinesfalls so aus, als sei dies unvermeidlich. Zwar hatte Griechenland systematisch die Auflagen für seine staatliche Haushaltspolitik verletzt und dies ebenso systematisch durch Manipulation der Haushaltsdaten und durch kreative Buchführung verschleiert. Die Fiskalauflagen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes waren also de facto wirkungslos. Doch spätestens 2009 war Griechenland damit in das Visier der internationalen Finanzmärkte geraten - nicht zuletzt, da die Risikotragfähigkeit der Finanzmarktakteure im Verlauf der Weltfinanzkrise stark beschädigt worden war. Dies lässt sich an den Zinsen für griechische Staatsanleihen ablesen, die sich von der Zinsentwicklung im Euroraum abkoppelten und mit steigenden Risikoaufschlägen gehandelt wurden. Entscheidend daran war: Die Finanzmärkte waren offenkundig in der Lage, die schwarzen Schafe unter den Euroländern zu identifizieren und an ihnen eine Art Bestrafungsfunktion zu vollziehen.<sup>14</sup> Unterstützend kam hinzu, dass die erste Reaktion maßgeblicher europäischer Stimmen auf die griechischen Verschuldungsprobleme eine eindeutige Absage an griechische Bailout-Wünsche war, verbunden mit der Forderung, dass Griechenland seine Probleme durch fiskalische Konsolidierung (Sparpolitik, Steuererhöhungen) selbst zu lösen habe.

Es schien also alles genau „nach Drehbuch“ zu verlaufen, d. h. so, wie es bei der Schaffung der Europäischen Währungsunion vereinbart worden war. Und dennoch kam alles anders, als geplant. Konstatiert werden muss:

- Die griechische Krise blieb nicht auf diese kleine Volkswirtschaft im Südosten Europas beschränkt. Sie hat sich inzwischen zu einem Problem für den gesamten Euroraum und damit für die Europäische Union ausgeweitet.

<sup>13</sup> Zu den Ursachen der Weltfinanzkrise vgl. *Dietrich, Hauck* (2008).

<sup>14</sup> Zur Erfüllung der disziplinierenden Funktion von Finanzmärkten im Gefolge der Weltfinanzkrise siehe *Schuknecht, von Hagen, Wolswijk* (2010).

- Zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums herrschte zu keiner Zeit Konsens über den Ausschluss eines Bailout. Der Verweis auf die Rechtslage in der Währungsunion hatte in der europäischen Realpolitik kein Gewicht.
- Die Organe und Institutionen der EU und die griechische Regierung waren nicht in der Lage, aus eigener Kraft eine Lösung für die Krise zu finden. Dies war ein Grund (wenn auch nicht der einzige) für die Einbeziehung des IWF.

Man kann also festhalten, dass die Bewältigung der Griechenland-Krise die Europäische Union in enorme Schwierigkeiten gestürzt hat. Manche meinen, sie stehe vor der größten Herausforderung seit ihrer Gründung. Doch was bedeutet dies für die europäische Zukunft? Welche Handlungsoptionen stehen der Union offen? Um die Diskussion zu strukturieren, kehren wir zu dem oben eingeführten Hirschmanschen Analyse-schema von Exit und Voice zurück. Damit identifizieren wir drei grundsätzliche Handlungsoptionen, die in Abbildung 2 durch die Pfeile 1 bis 3 gekennzeichnet sind. Im Folgenden stellen wir sie der Reihe nach vor, wobei wir mit dem Status quo beginnen.

#### *Die vermeintlich alternativlose Entscheidung: Der europäische Stabilisierungsmechanismus*

In den Morgenstunden des 10. Mai 2010, am Ende eines langen Wochenendes, während dessen sich sogar US-Präsident Barack Obama mehrmals zum telefonischen Eingreifen in die europäische Politik gezwungen gesehen hatte, trafen die Länder der Eurogruppe die Entscheidung zur Schaffung eines neuen europäischen Stabilisierungsmechanismus.<sup>15</sup> Sie verpflichten sich dabei, insgesamt 440 Milliarden Euro an Finanzmitteln zur Verfügung zu stellen, um eine drohende Zahlungsunfähigkeit von Mitgliedsländern abzuwehren. Ergänzend kommen 60 Milliarden Euro hinzu, die die Europäische Kommission durch Emission europäischer Schuldverschreibungen aufbringen soll. Bedingung für den Einsatz der Finanzmittel ist, dass die Empfängerländer ein wirtschafts- und finanzpolitisches Programm mit dem IWF vereinbart haben, das die Zustimmung der Eurogruppe und der EZB findet. Der IWF seinerseits kann bis zu 250 Milliarden Euro zu diesen Programmen beitragen. Parallel zu diesen Maßnahmen der europäischen Politik kündigte die Europäische Zentralbank an, dass sie ab sofort dazu übergehen werde, staatliche und private Wertpapiere europäischer Emittenten aufzukaufen, um den Zusammenbruch der betreffenden Märkte zu verhindern.<sup>16</sup> Pressebe-

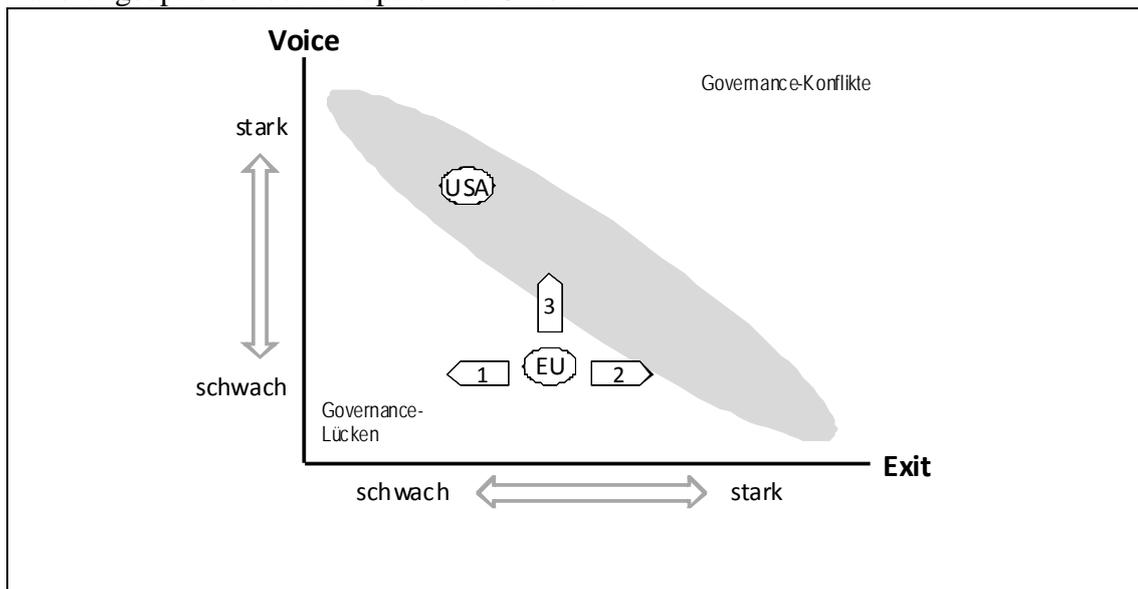
<sup>15</sup> Vgl. *Council of the European Union*, 9./10.05.2010; sowie *Eurogroup*, 11.05.2010. Bei der Fertigstellung dieses Manuskriptes stand nur der erste deutsche Gesetzentwurf zur Verfügung. Vgl. *Bundesministerium der Finanzen*, 11.05.2010.

<sup>16</sup> *Europäische Zentralbank*, Press Release, 10.05.2010.

richten war zu entnehmen, dass diese Entscheidungen z. T. extrem kontrovers waren, wobei deutsch-französische Auseinandersetzungen im Zentrum standen.<sup>17</sup>

Nach den Presseverlautbarungen der Europäischen Kommission und der beteiligten Regierungen waren diese Beschlüsse alternativlos. Ohne sie wäre es zu einer spekulativen Attacke auf die Finanzsysteme der schwachen Euroländer gekommen, was zum Auseinanderbrechen des Eurosystems hätte führen können. Ob die beschlossenen Maßnahmen tatsächlich zielführend waren, ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abzusehen, doch führt kein Weg an einer zentralen Schlussfolgerung vorbei: Die Schaffung des europäischen Stabilisierungsmechanismus in Kombination mit den neuen geldpolitischen Operationen der EZB bedeutet die Entscheidung für den Bailout der fiskalschwachen Euroländer. Sie widerspricht damit dem Geiste der Vereinbarungen von Maastricht, wo explizit ausgeschlossen wurde, dass die Währungsunion für die Haushaltsprobleme ihrer Mitglieder in Haftung genommen werden kann.

Abbildung 2:  
Handlungsoptionen der Europäischen Union



Die nach Maastricht noch verbleibenden Exit-Optionen für die Mitglieder der Währungsunion haben damit faktisch aufgehört zu existieren. Im Gegenzug wurden keine eindeutigen Mitspracherechte erworben, weil die inhaltliche Gestaltung der wirtschaftspolitischen Auflagen de jure und de facto dem IWF übertragen wurde. Es verbleibt ein unausweichliches Fazit: Durch den Abbau von Exit-Möglichkeiten ohne gleichzeitige Stärkung der Voice-Mechanismen hat sich die Eurogruppe tiefer in den Bereich der Governance-Lücken hinein bewegt (Pfeil 1 nach links). Die Bindung, die

<sup>17</sup> Vgl. *Streit um Rettungspaket*, 14.05.2010.

dadurch geschaffen wurde, ist stark, denn durch den Bailout entsteht ein Präzedenzfall und somit eine starke Anspruchshaltung, die für die Zukunft andere Handlungsalternativen dramatisch erschwert.

Da die Governance-Lücken nicht durch eigene Institutionen der Europäischen Union geschlossen werden können, kommt dem IWF in Zukunft eine zentrale Bedeutung in der europäischen Wirtschafts- und Finanzpolitik zu. Er wird zu einem ausgegliederten „Finanzministerium“ der EU. Welche Folgewirkungen dies haben wird, ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abzusehen, sie können aber gravierend sein, und zwar sowohl in rein wirtschaftlicher, als auch in politischer Hinsicht. Da das Gewicht der Europäer in der Architektur des IWF in den kommenden Jahre eher abnehmen wird (vor allem zu Gunsten aufstrebender asiatischer Länder wie China und Indien), entsteht dadurch eine offene Flanke der europäischen Politik. Ein zumindest partieller Souveränitätsverlust mit permanenten Einmischungsversuchen von Drittländern wird die unvermeidliche Folge sein.

Da der europäische Stabilisierungsmechanismus für eine Laufzeit von drei Jahren angelegt ist, bedeutet er nicht das Ende der Diskussion und macht keinesfalls die Suche nach besseren Alternativen überflüssig. Wir präsentieren nun kurz zwei Alternativen zur aktuellen Beschlusslage.

#### *Alternative 1: Zurück in die Zukunft*

Die entgegengesetzte Alternative zum europäischen Stabilisierungsmechanismus ist die Wiedereinführung der nationalen Freiheitsgrade, die beim Einstieg in die Europäische Währungsunion abgeschafft wurden. Bezüglich der konkreten Umsetzung sind verschiedene Varianten denkbar, doch im Grunde bedeuten sie alle die Stärkung der verlorengegangenen Exit-Optionen und damit zumindest tendenziell eine Rückkehr zum Zustand in den neunziger Jahren (Pfeil 2 nach rechts). Drei Exit-Optionen unterschiedlicher Radikalität spielten bzw. spielen in der öffentlichen Debatte eine Rolle: (1) Deutschland verlässt den Euroraum, (2) Griechenland verlässt den Euroraum, (3) Griechenland erklärt Insolvenz auf seine Staatsschuld.

Das Ausscheiden Deutschlands aus dem Euroraum, obwohl in der englischen Presse vorgeschlagen, bildet keine ernst zu nehmende Alternative offizieller Politik. Keine der beiden Seiten im gegenwärtigen innereuropäischen Konflikt hat an dieser Option ein realistisches Interesse, weder die Bundesrepublik, noch die anderen Mitglieder des Euroraums. Für die starken Euroländer, allen voran Frankreich, sind die Ausgangsbedingungen für die Schaffung des Euro und die Einbindung Deutschlands in den Euro-

raum unverändert gegeben. Das politische Ziel, Deutschland einzubinden, besteht fort und wird nun ergänzt durch gewachsene Interessen an einem Fortbestand des Euro in der Wirtschaft und im Finanzsektor. Ähnliche gewachsene Interessen bestehen auch in Deutschland, das sich ohne größere Schwierigkeiten in die Disziplin des Euroraums eingefügt hat. Ein Austritt Deutschlands aus dem Euroraum würde auch aus der Sicht der schwachen Euro-Mitglieder keinen Sinn ergeben. Ein Rest-Euroraum, als Koalition der Schwachwährungs- und Fiskaldefizitländer, wäre dem Untergang geweiht.<sup>18</sup>

Eine ebenfalls geringe obgleich größere Wahrscheinlichkeit hat ein Austritt Griechenlands aus dem Euroraum.<sup>19</sup> Aus makroökonomischer Perspektive wäre der Vorteil eines griechischen Austritts die Freiheit, die eigene Währung abwerten zu können, um dadurch die Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands zu verbessern und konjunkturelle Impulse zu generieren; überdies würde die Fiskalpolitik die Freiheitsgrade zurückgewinnen, die sie nach den Regeln des Stabilitätspakt verloren hat. Die erhoffte positive Wirkung wäre aber wohl eher vorübergehender Natur sein. Gleichzeitig stünden ihr handfeste Kosten gegenüber, beispielsweise in Form einer abwertungsbedingten Erhöhung der bestehenden Schuldenlast und höherer Risikoprämien aufgrund eines stärkeren Wechselkursrisikos. Bei rationaler Abwägung dürfte daher ein Austritt aus der Eurogruppe auch für Griechenland nicht in Frage kommen. Denkbar wäre allerdings ein Ausschluss des Landes, wie es die deutsche Bundeskanzlerin in einer Bundestagsrede vorgeschlagen hatte. Doch für diesen Vorschlag fand sich keine Mehrheit in der Eurogruppe.

Als dritte und wahrscheinlichste Exit-Option bleibt die Möglichkeit der partiellen Insolvenz auf die griechische Staatsschuld. Oft populistisch und unzutreffend als „Staatsbankrott“ bezeichnet, wäre das wahrscheinliche Szenario hier der Eintritt in eine offizielle Umschuldung. Es handelt sich dabei um hochgradig geregelte Verfahren zur Schuldendienststreckung und -reduzierung, die seit Jahren im Pariser Club bzw. im Londoner Club praktiziert werden. Diese Option würde mit der No Bailout-Regel der Währungsunion Ernst machen und die letzte Zuständigkeit für die Solidität der nationalen Haushaltspolitik eindeutig zurück zu den Mitgliedsländern verlagern. Während beim derzeitigen Stand der Politikdebatte eine griechische Umschuldung durch die europäischen Regierungen kategorisch ausgeschlossen wird, besteht eine wachsende Wahrscheinlichkeit, dass sie über kurz oder lang nicht zu vermeiden sein wird. Bei internationalen Umschuldungen ist ein Eingreifen des IWF unvermeidlich. Man muss

---

<sup>18</sup> Aus dieser Argumentation folgt auch, dass die in den europäischen Medien kolportierte Drohung Nicolas Sarkozys bezüglich eines französischen Rückzugs aus dem Euroraum nicht im Interesse Frankreichs ist und deshalb wohl eher ein verhandlungstaktisches Manöver war; vgl. *Streit um Rettungspaket* (2010).

<sup>19</sup> Zum Folgenden vgl. *Dietrich, Lindner* (2009), S. 36 ff.

deshalb konstatieren, dass die institutionellen Lücken des Euroraums unter dieser Exit-Option nicht geschlossen würden. Dies bringt uns zu ...

### *Alternative 2: Schaffung eines Europäischen Währungsfonds*

Mayer (2009) und Gros und Mayer (2010) haben die Schaffung einer neuen europäischen Institution nach dem Vorbild des Internationalen Währungsfonds vorgeschlagen. Dieser Europäische Währungsfonds (EWF) solle mit Eigenmitteln ausgestattet sein, die er im Bedarfsfall zu günstigen Konditionen an Krisenländer ausleihen würde. Der EWF könne im Unterschied zum IWF zur Gänze auf Euro-Basis operieren und auf den Einsatz von Gold und anderen Reservewährungen (Dollar, Yen) verzichten. Die entscheidenden neuen Aspekte eines EWF in der europäischen Politik wären allerdings die wirtschaftspolitischen Auflagen (conditionality), die er seinen Schuldnerländern machen könnte und die Machtmittel, die er zur Durchsetzung (enforcement) seiner Auflagen einsetzen könnte.

Eine solche Möglichkeit inhaltlicher wirtschaftspolitischer Auflagen (wie konkret definierte und quantifizierte Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen) könnte nun genau das sein, was der Eurogruppe derzeit fehlt, wenn sie die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durchsetzen will. Denn dies ist die institutionelle Lücke im Herzen des Eurosystems, die derzeit mit Hilfe des IWF geschlossen wird. Bei Wahl dieser Alternative würde in Zukunft der EWF diese Lücke schließen und damit die Inanspruchnahme des IWF überflüssig machen.<sup>20</sup> Im Hirschmanschen Analyseschema wäre diese Alternative als Stärkung der Voice-Mechanismen zu interpretieren (Pfeil 3 nach oben in Abbildung 2), weil sie die gegenseitigen Mitspracherechte der Mitgliedsländer in der Wirtschaftspolitik stärken würde.

Ergänzend wäre zu bedenken, mit der Schaffung eines EWF die Euro-Länder differenziert zu behandeln. Für Länder mit Verschuldungsproblemen – jedenfalls für solche, die die Hilfe des EWF in Anspruch nehmen müssten – könnten im Rahmen dieser Konditionalität strengere Defizitauflagen gelten als für Länder ohne Verschuldungsprobleme. Für letztere würden nur die normalen Auflagen des Stabilitätspaktes gelten. Der EWF würde durch seine Konditionalität also zur Ausdifferenzierung der haushaltspolitischen Verpflichtungen unter den Euro-Ländern sorgen und damit gemäß dem Hirschmanschen Analyseschema die Exit-Optionen der Mitgliedsländer stärken. Wenn man diese berücksichtigt, dann könnte Pfeil 3 auch mit einer Neigung nach

<sup>20</sup> Der EWF könnte am Ende sogar wirksamer arbeiten als der IWF, sofern ihm wirksame Sanktionsmittel an die Hand gegeben würden. *Gros, Mayer* (2010) schlagen dazu u. a. die Kürzung von Transferzahlungen aus den EU-Strukturfonds vor.

rechts oben gezeichnet werden.<sup>21</sup> Eine millimetergenaue Ausrichtung des Pfeils ist aber nicht entscheidend, sondern die Tatsache, dass diese Alternative einen Weg zurück in die europäische Regierbarkeit bieten könnte. Richtig ausgestaltet würde sie institutionelle Lücken schließen, die die Handlungsfähigkeit der EU derzeit unterminieren, und damit einen wichtigen Beitrag zur Wiedergewinnung europäischer Souveränität leisten.

### *Zusammenfassung und Schluss*

Es gehört zu den Gemeinplätzen, dass Krisen nicht nur Risiken, sondern auch Chancen beinhalten. Wir hegen die Hoffnung, dass sich diese Hoffnung in nicht allzu ferner Zukunft auch für Europa erfüllen möge. Doch bisher hat die Finanzkrise der Europäischen Union nur Schwierigkeiten gebracht und die politischen Antworten, die Europas Führungselite gefunden hat, lassen deutlich zu wünschen übrig. Wie unsere Analyse – so hoffen wir – verdeutlicht hat, sind die institutionellen Lücken in Europa durch die Maßnahmen zur Bewältigung der Krise bisher größer, nicht kleiner geworden. Der Wunsch von Romano Prodi, die nächste Krise würde die Schaffung neuer Instrumente ermöglichen, die die Steuerbarkeit des Euroraums verbessern würden, hat sich bisher nicht erfüllt. Die Krise kam, doch die Governance-Probleme bleiben; es sieht sogar so aus, als seien sie durch die Krise noch angewachsen. Wir hoffen, dass es der Europäischen Union gelingt, diese Probleme zu lösen, ansonsten wachsen die Risiken einer Renationalisierung der europäischen Politik. Wenn die Institutionen der Europäischen Union bei der Krisenbewältigung versagten und am Ende der Nationalstaat als einzig wirklich handlungsfähige Einheit dastünde, dann wäre zu erwarten, dass die Mitgliedsländer sich in zunehmendem Maße nach Exit-Optionen umsehen werden. Es würde der berechtigte Eindruck entstehen, dass die Mitgliedschaft in der Union in Krisenzeiten keinen „Grenznutzen“ bringt. Die Union würde dadurch zu einer Schönwetterveranstaltung – ein Zustand, den keine politische Institution lange überleben kann.

---

<sup>21</sup> Gros, Mayer (2010) fordern sogar, dass die Betreuung einer geordneten Insolvenz zu den Aufgaben des EWF gehören sollte. Dies würde noch deutlicher die Interpretation nahelegen, dass der EWF gleichzeitig Voice-Mechanismen und Exit-Optionen stärken würde, in unserer Abbildung also eine Bewegung nach rechts oben bedeuten würde.

*Literaturverzeichnis*

Bundesministerium der Finanzen (2010): Entwurf für ein Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus, 11.05.2010

Cameron, D. R. (1993): British Exit, German Voice, French Loyalty: Defection, Domination, and Cooperation in the 1992-93 ERM Crisis. Yale University. Discussion Paper prepared for delivery at the Third International Conference of the European Community Studies Association, Washington, D.C.

Council of the European Union (2010): Press Release 9596/10, Brüssel.

Dietrich, D.; Hauck, A. (2008): Internationale Finanzintegration and Stabilität: Ursachen und vorläufige Lehren aus der internationalen Bankenkrise 2007/2008, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 5/2008, S. 170-176.

Dietrich, D.; Lindner, A. (2009): Spannungen im Euroraum unter dem Druck der Weltfinanzkrise, in: IWH, Wirtschaft im Wandel, Themenheft 34: Weltfinanzkrise, S. 34-38

Eurogroup, Statement on the support to Greece by Euro area Members States (2010): Brüssel, 11.05.2010

Europäische Zentralbank (2010): Press Release: ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets, Frankfurt (Main).

Evans-Pritchard, A. (2010): Should Germany bail out Club Med or leave the Euro altogether? The Telegraph, 31.01.2010

Gros, D.; Mayer, T. (2010): How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund, CEPS Policy Brief Nr. 202.

Hirschman A. O. (1993): Exit, Voice, and the Fate of the German Democratic Republic: An Essay in Conceptual History, World Politics, Vol. 45, No. 2, S. 173-202.

Hirschman, A. O. (1970): Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Katzner, D. W. (1983): Analysis without Measurement, Cambridge University Press

Lawry, J. (2006): Modeling and Reasoning with Vague Concepts, Berlin: Springer.

Marsh, D. (1992): Die Bundesbank. Geschäfte mit der Macht. München: Bertelsmann.

Mayer, T. (2009): The case for a European Monetary Fund, Intereconomics.

Schuknecht, L.; von Hagen, J.; Wolswijk, G. (2010): Government bond risk premiums in the EU revisited. The impact of the financial crisis, ECB Working Paper No. 1152.

Streit um Rettungspaket (2010): Sarkozy soll Merkel Euro-Austritt angedroht haben, Die Welt, 14.05.2010. URL: <http://www.welt.de/politik/ausland/article7624051/Sarkozy-soll-Merkel-Euro-Austritt-angedroht-haben.html>

Weiler, J. H. H. (1991): The Transformation of Europe, The Yale Law Journal, Vol. 100, No. 8, Symposium: International Law, S. 2403-2483.

Weiler, J. H. H. (1999): The Constitution of Europe: 'Do the New Clothes Have an Emperor?' and Other Essays on European Integration, Cambridge University Press.

Williamson, O. E. (1976): The Economics of Internal Organization: Exit and Voice in Relation to Markets and Hierarchies, The American Economic Review, Vol. 66, No. 2, Papers and Proceedings, S. 369-377.

*Dr. Diemo Dietrich ist Leiter der Forschungsgruppe „Finanzmärkte und realwirtschaftliche Entwicklung“ am Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) und Privatdozent am Wirtschaftswissenschaftlichen Bereich der Juristischen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.*

*Prof. Dr. Martin Klein ist Inhaber des Lehrstuhl für Internationale Wirtschaftsbeziehungen am Wirtschaftswissenschaftlichen Bereich der Juristischen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.*