

Verteilungskonflikte in der Eurokrise und die politische Handlungsfähigkeit von Demokratien

Stefanie Walter

Die Eurokrise hält seit über drei Jahren die Länder der Europäischen Währungsunion in Atem. Trotz fortlaufender Bemühungen, diese Krise einzudämmen, gestaltet sich eine Lösung politisch schwierig. Die Probleme im März 2013, ein von allen Seiten getragenes Hilfsprogramm für den Krisenstaat Zypern auf die Beine zu stellen, sind dabei nur das neueste Beispiel für die politischen Konflikte, welche durch die Krise hervorgerufen werden. Eine Reihe von Umständen erschwert die Lösungsfindung in der Eurokrise, welche sich dadurch zu einer großen Herausforderung für die europäischen Demokratien entwickelt hat: Zum einen gibt es eine hohe Unsicherheit bezüglich der Auswirkungen verschiedener Lösungsvorschläge. So sind sich viele Ökonomen uneins über die optimale Vorgehensweise zur Lösung der Krise. Zweitens muss die Bekämpfung der Krise innerhalb komplexer politischer Strukturen stattfinden, in welchen nicht nur die Regierungen und Parlamente der Nationalstaaten beteiligt sind, sondern die Krisenbekämpfung auch zwischen den Staaten der Europäischen Währungsunion, den Institutionen der Europäischen Union und internationalen Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds koordiniert werden muss. Diese Koordination wird drittens durch die starken Verteilungskonflikte sowohl innerhalb als auch zwischen den beteiligten Staaten darüber, wer die hohen Kosten der Krise tragen soll, verschärft.

Dieser Aufsatz konzentriert sich auf letzteres Phänomen, die umfassenden Verteilungskonflikte, die im Kontext der Eurokrise zu bewältigen sind. Um die Problematik dieser Verteilungskonflikte besser zu verstehen, ist es zunächst hilfreich, sich vor Augen zu führen, dass die Eurokrise nicht (nur) eine Staatsschuldenkrise ist, sondern dass es sich dabei insbesondere um eine Zahlungsbilanzkrise handelt (Wihlborg et al. 2010). Die Zahlungsbilanz fasst alle wirtschaftlichen Transaktionen zwischen In- und Ausländern in einem gewissen Zeitraum zusammen und besteht aus der Leistungsbilanz, die insbesondere die Importe und Exporte von Gütern und Dienstleistungen wiedergibt, und der Kapitalbilanz, welche die grenzüberschreitenden Zu- und Abflüsse von Kapital festhält. Eine Zahlungsbilanzkrise entsteht typischerweise dann, wenn einem Leistungsbilanzdefizit ein Kapitalbilanzüberschuss gegenübersteht, wenn also sowohl mehr Pro-

dukte und Dienstleistungen als auch Kapital importiert als exportiert werden, und dann die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland ins Stocken geraten.¹

Aufgrund der sehr heterogenen volkswirtschaftlichen Profile haben sich seit der Einführung des Euro in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Währungsunion ausgeprägte Ungleichgewichte entwickelt.² Auf der einen Seite stehen Überschussländer wie Deutschland, die eine hohe Wettbewerbsfähigkeit und Exportorientiertheit, aber auch hohe Kapitalabflüsse ins Ausland aufweisen. Auf der anderen Seite stehen die Defizitländer, die durch hohe ausländische Kapitalzuflüsse, hohe Importüberschüsse, niedrigere Wettbewerbsfähigkeit und oft – aber nicht immer – eine Überhitzung der Wirtschaft, steigende Löhne und Haushaltsdefizite charakterisiert sind. Wenn private Kapitalzuflüsse austrocknen, entweder weil sich das weltweite Investitionsklima wie nach der Lehman-Brothers-Pleite im September 2008 verschlechtert oder weil internationale Anleger die Nachhaltigkeit der nationalen Wirtschaftspolitik in Frage stellen, sind letztere Staaten sehr anfällig für Zahlungsbilanzkrisen, da sie den einheimischen Konsum nicht länger aus eigener Kraft finanzieren und die angehäuften Schulden nicht länger bedienen können.³

Solche Zahlungsbilanzprobleme können auf unterschiedliche Art und Weise gelöst werden. Kurz- und mittelfristig können Defizitstaaten ihr Leistungsbilanzdefizit durch ihre nationalen Währungsreserven oder den Zufluss internationaler Mittel finanzieren – zum Beispiel in Form von IWF-Hilfskrediten oder durch die Unterstützung ausländischer Notenbanken (wie z.B. durch die Target-Kredite im Rahmen des Europäischen Währungssystems). Allerdings führt diese Strategie oft zu einem weiteren Ansteigen des Leistungsbilanzdefizits, sodass die grundlegenden Probleme hierdurch in der Regel nicht gelöst werden.

Langfristig können Zahlungsbilanzungleichgewichte nur behoben werden, wenn sich die Preisniveaus in Überschuss- und Defizitländern wieder annähern. Für Defizitländer, die durch die Finanzierungsengpässe stärkerem Anpassungsdruck ausgesetzt sind als Überschussländer, bedeutet dies,

1 Für eine Diskussion solcher so genannter „Sudden Stops“ siehe zum Beispiel Calvo (1998).

2 Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund der Theorie der Optimalen Währungsräume (Mckinnon 1963; Mundell 1961) nicht überraschend.

3 Leistungsbilanzdefizite führen nicht automatisch zu Zahlungsbilanzkrisen. Bis zu welchem Ausmaß und wie lange sie aufrecht erhalten werden können, ist in der Literatur jedoch umstritten (siehe z.B. Freund 2005).

Verteilungskonflikte in der Eurokrise und die politische Handlungsfähigkeit von Demokratien

dass die einheimischen Preise relativ zu den ausländischen Preisen sinken müssen, um so die internationale Wettbewerbsfähigkeit der einheimischen Produkte wiederherzustellen. Um dieses Ziel zu erreichen, gibt es zwei alternative Reformstrategien: Eine mögliche Strategie ist die *externe Anpassung*. Hier werden die relativen Preise durch eine Abwertung des Wechselkurses angepasst. Im Kontext der Eurokrise würde diese Strategie allerdings einen Austritt aus der Eurozone bedeuten, weshalb diese Strategie von vielen politischen Akteuren bereits von vorneherein ausgeschlossen wird. Die zweite mögliche Anpassungsstrategie ist eine *interne Anpassung*, bei der die einheimischen Produktionskosten in den Defizitländern durch eine restriktive Fiskalpolitik, also Ausgabenkürzungen und/oder Steuererhöhungen, und Strukturreformen, zum Beispiel eine Liberalisierung des Arbeitsmarktes, gesenkt werden.⁴ Kurzfristig führen solche internen Anpassungsmaßnahmen typischerweise zu einer Rezession, steigender Arbeitslosigkeit und sinkenden Reallöhnen.

Wie reagieren demokratische Regierungen auf Zahlungsbilanzprobleme? Die bisherige Forschung argumentiert, dass diese Auswirkungen interner Anpassungen auf den Medianwähler in der Regel für die Bevölkerung so schmerzhaft sind, dass sie politisch kaum durchsetzbar sind. Die wütenden Bürgerproteste in Griechenland, Spanien und Portugal gegen die Sparmaßnahmen ihrer Regierungen im Kontext der Eurokrise zeigen denn auch deutlich, dass die Umsetzung interner Anpassungsstrategien in Demokratien sehr hohe politische Kosten verursachen kann. Dies hängt insbesondere auch an den starken Verteilungskonflikten, die eine intern orientierte Reformstrategie hervorrufen: Da die genaue Ausgestaltung der auf die einheimische Wirtschaft orientierten Reformen sehr unterschiedliche Gruppen trifft, ist das Risiko starker Konflikte darüber, wer die Hauptlast dieser Reformen zu tragen hat, hoch. Ob ein Krankenhaus geschlossen, eine bestimmte Steuer erhöht, ein Hafen geschlossen oder der Markt für **Taxilizenzen** liberalisiert werden soll, trifft in der Regel sehr unterschiedliche Gruppen der einheimischen Bevölkerung, und jede dieser Gruppen wird gegen sie **gerichtete** Maßnahmen protestieren.

⁴ In Defizitstaaten, die nicht im Kontext einer Währungsunion ihre geldpolitische Autonomie abgegeben haben, wird dieser Prozess zudem häufig durch eine restriktive Geldpolitik unterstützt. Alternativ zur Anpassung in den Defizitländern kann die Preisanpassung auch durch einen Anstieg der Preise in den Überschussländern durch höhere Lohnabschlüsse, eine expansive Fiskalpolitik und höhere Inflation erreicht werden.

Vor diesem Hintergrund argumentieren bestehende Studien, die sich vor allem auf die Untersuchung staatlicher Reaktionen auf die Weltwirtschaftskrise Anfang der 1930er Jahre stützen, dass demokratische Regierungen bei Zahlungsbilanzkrisen nicht intern anpassen, sondern früher oder später ihren Wechselkurs abwerten werden (Eichengreen 1992, 1996; Simmons 1994). Eine externe Anpassung durch eine Abwertung der Währung beschneidet zwar auch die Kaufkraft der Bürger, kann aber durch die Stärkung der Exportwirtschaft auch zu einer gesamtwirtschaftlichen Expansion beitragen. Insgesamt sind die Kosten dieser Reformstrategie für den Medianwähler typischerweise geringer, weshalb erwartet wird, dass demokratische Regierungen eher diesen Weg wählen.

Für die Eurostaaten wird die Option einer externen Anpassung allerdings von den meisten Entscheidungsträgern ausgeschlossen, da sie für das extern anpassende Land einen Austritt aus dem Euro und der EU bedeuten würde. Angesichts dieser Konstellation und der Vorhersage bestehender Studien, dass die alternative Reformstrategie in demokratischen Staaten nur sehr schwer implementierbar ist, stellt sich die Frage, ob und wenn ja unter welchen Umständen eine interne Anpassung dennoch auch in Demokratien politisch durchsetzbar ist.

Dieser Aufsatz argumentiert, dass sich moderne Wirtschaftskrisen durch einen entscheidenden Unterschied von früheren Wirtschaftskrisen unterscheiden: Sie finden in einem Kontext international stark vernetzter Finanzmärkte statt. Die Globalisierung der Finanzbeziehungen hat dabei in manchen Ländern die Verwundbarkeit individueller Wähler gegenüber einer externen Anpassung, also einer Abwertung der nationalen Währung, stark erhöht (für ein ähnliches Argument siehe Walter 2013; Walter u. Willett 2012). Ein Beispiel hierfür ist die stark angestiegene Verbreitung von Fremdwährungskrediten: Durch die zunehmende Möglichkeit, Investitionen günstig durch ausländisches Kapital zu finanzieren, nehmen heute viele Haushalte und Firmen Kredite in ausländischen Währungen auf (siehe z.B. Eichengreen u. Hausmann 2005; Jeanne 2003). In manchen Staaten sind Fremdwährungskredite sogar bereits zur Regel geworden. So waren 2007 beispielsweise 90 Prozent aller privaten Kredite in Lettland in

ausländischer Währung denominated (Brown et al. 2009).⁵ Dies ist bei stabilen Wechselkursen unproblematisch. Eine Abwertung des Wechselkurses erhöht dagegen die Schuldenlast für Haushalte und Firmen mit Fremdwährungskrediten zum Teil massiv, was im schlimmsten Fall zum Bankrott führen kann. Ist der Anteil an Fremdwährungskrediten in einem Land sehr hoch, bedroht eine Abwertung zusätzlich nicht nur die einzelnen Kreditnehmer, sondern auch die Wirtschaft des Landes als Ganzes. Der durch die erhöhte Schuldenlast hervorgerufene Sparzwang und das Konkursrisiko von Haushalten und Firmen erhöht das Risiko von Problemen im Finanzsektor und einer Rezession (Chang u. Velasco 2001). Die Kosten einer externen Anpassung sind daher in Ländern mit einem hohen Fremdkreditanteil viel höher als in Staaten, in denen die meisten Kredite in nationaler Währung gehalten werden.

Durch diese Veränderung der relativen Kosten von internen und externen Anpassungsmaßnahmen haben sich die Reformanreize demokratischer Regierungen in stark internationalisierten Staaten geändert. In manchen Ländern produziert eine Währungsabwertung für die Bürger mittlerweile hohe Kosten bei vergleichsweise geringem Nutzen. Falls der nationale Kontext gleichzeitig Rahmenbedingungen liefert, welche die Kosten interner Anpassung abfedern, werden Wähler und Regierungen in Defizitländern trotz der schmerzhaften Konsequenzen die Implementierung interner Anpassungsstrategien gegenüber einer Abwertung des Wechselkurses bevorzugen (Walter 2013).⁶ Durch die Globalisierung der Finanzmärkte kann eine interne Anpassungsstrategie für demokratische Regierungen damit zu einer Option zur Lösung von Leistungsbilanzkrisen werden. Voraussetzung sind jedoch die geeigneten Rahmenbedingungen zur Abfederung der Auswirkungen interner Anpassung – zum Beispiel flexible Arbeitsmärkte und geringe Staatsschulden.

Tatsächlich zeigt die jüngste Vergangenheit, dass es durchaus einige wenige Demokratien gibt, die es geschafft haben, ihre Zahlungsbilanzungleich-

5 Dieses Phänomen ist nicht auf Schwellen- und Entwicklungsländer begrenzt; auch in vielen westlichen Industriestaaten sind Fremdwährungskredite kein seltenes Phänomen mehr, wie die Beispiele Luxemburg (Anteil von Fremdwährungskrediten an allen privaten Krediten: 33%), Österreich (19,3%) oder Schweden (18,6%) zeigen (Brown et al. 2009).

6 Auf der Basis von Umfragedaten lässt sich beispielsweise zeigen, dass Individuen mit Fremdwährungsschulden das Krisenmanagement ihrer Regierung besser beurteilen, wenn diese den Wechselkurs stabil gehalten hat (Walter 2012).

gewichte mit Hilfe einer internen Anpassung abzubauen: Im Zuge der aktuellen globalen Finanzkrise haben Bulgarien, Estland, Lettland und Litauen durch einschneidende Maßnahmen wie zum Beispiel starke Lohnkürzungen bei und Entlassungen von Staatsangestellten oder die Kürzung von Staatsausgaben die relativen Preise in ihren Ländern gesenkt und ihre Leistungsbilanzdefizite stark reduziert, ohne ihre Währungen abzuwerten. Der Preis für diese Erfolge war jedoch hoch, wie Tabelle 1 zeigt. So sahen sich diese Staaten mit einem massiven Einbruch der einheimischen Nachfrage, steigender Arbeitslosigkeit, platzenden Immobilienblasen und starken Rezessionen der Gesamtwirtschaft konfrontiert.

Tabelle 1: Auswirkungen der Krise in den intern anpassenden Staaten Osteuropas

	Bulgarien	Estland	Lettland	Litauen
Arbeitslosenquote in % (2007 ⇒ 10)	6.9 ⇒ 10.3	4.7 ⇒ 16.9	6.5 ⇒ 19.8	4.3 ⇒ 17.8
Wachstum des realen BIP, 2009 in %	-5.5	-14.3	-17.7	-14.8
Lohnveränderung relativ zum Vorjahr, 2009 in %	14.4	-2.83	-4.67	-3.52

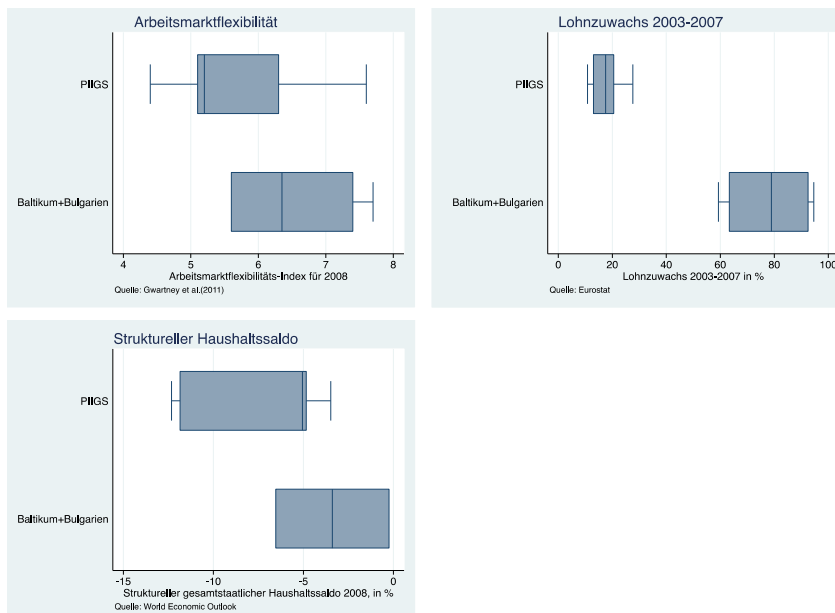
Quelle: Walter (2013)

Trotzdem dieser sehr schmerzhaften wirtschaftlichen Entwicklung stand die Mehrheit der Bevölkerung und der politischen Elite in den vier Staaten hinter der Reformstrategie der „internen Abwertung“ (EIU 2009; Kuokstis u. Vilpisauskas 2010). Selbst in Lettland, dem am härtesten getroffenen der vier Länder, gaben fast zwei Drittel der Befragten auf dem Höhepunkt der Krise im August 2009 in einer Umfrage an, dass sie keine Änderung des Währungsregimes wünschten (Aslund 2010, S. 35). Anders als von existierenden Ansätzen vorhergesagt, war die Implementierung einer internen Anpassungsstrategie damit nicht ein politischer Selbstmord der jeweiligen Regierung. Wie lässt sich dies erklären? Untersucht man das Verwundbarkeitsprofil der Wählerschaften in den baltischen Staaten und Bulgarien bezüglich externer und interner Anpassungsstrategien kommt man zum Schluss, dass in diesen Ländern tatsächlich eine Situation vorlag, wo die Verwundbarkeit der Wähler sowie der Gesamtwirtschaft generell gegenüber einer Abwertung der Währung ungewöhnlich hoch war. So zeichneten sich diese Staaten durch eine sehr hohe Verschuldung von

Verteilungskonflikte in der Eurokrise und die politische Handlungsfähigkeit von Demokratien

Haushalten und Firmen in ausländischen Währungen aus: 2009 waren durchschnittlich drei Viertel aller Kredite in diesen Staaten Fremdwährungskredite (ECB 2011). Zudem hatten alle vier Staaten in der Vergangenheit sehr offensiv das Ziel eines möglichst baldigen Euro-Beitrittes verfolgt, so dass Wirtschaftsakteure im In- und Ausland ihre Aktivitäten darauf ausgerichtet hatten und bei einer Abkehr von diesem Ziel mit herben Verlusten rechnen mussten. Gleichzeitig war die Verwundbarkeit der Wählerschaften gegenüber internen Reformmaßnahmen in den vier Staaten etwas geringer als in vielen anderen Demokratien. Hier sind vor allem die flexiblen Arbeitsmärkte, starke Lohnzuwächse in der Boomphase und niedrige Haushaltsdefizite und Staatsverschuldungsquoten zu nennen, welche die Auswirkungen der internen Anpassungsprozesse in diesen Staaten abmilderten. Insgesamt wiesen die Wähler in diesen Staaten damit eine höhere Verwundbarkeit gegenüber einer externen als gegenüber einer internen Anpassungsstrategie auf.

Abbildung 1: Verwundbarkeit gegenüber interner Anpassung in verschiedenen Krisenstaaten



Welche Lehren lassen sich aus der Erfahrung dieser Staaten für die krisen-gebeutelten Peripherieländer der Eurozone ziehen? Untersucht man die Verwundbarkeitsprofile der Wähler in den Peripheriestaaten, zeigt sich, dass deren Verwundbarkeit in Bezug auf eine Abwertung der Währung und damit einen Austritt aus der Eurozone ähnlich hoch oder noch höher zu bewerten ist als die der Wähler in den baltischen Staaten und Bulgarien. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass eine externe Anpassungsstrategie von diesen Staaten in der Regel kategorisch ausgeschlossen wird. Allerdings ist die Verwundbarkeit der Wählerschaften in den Euro-Krisenstaaten gegenüber internen Anpassungsbemühungen wesentlich höher als in den vier Staaten, die erfolgreich intern angepasst haben. Abbildung 1 vergleicht die baltischen Staaten und Bulgarien mit den fünf Defizitländern Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien (PIIGS) in Bezug auf die Flexibilität ihrer Arbeitsmärkte, die Lohnzuwächse in der Boomphase vor der Krise und den strukturellen Haushaltssaldo. Dabei werden deutliche Unterschiede zwischen den beiden Gruppen sichtbar. So ist die Arbeitsmarktflexibilität in den meisten PIIGS-Staaten im Durchschnitt niedriger als in den vier osteuropäischen Staaten. Da bei einem rigiden Arbeitsmarkt interne Anpassungsmaßnahmen in der Regel zu höherer und persistenterer Arbeitslosigkeit führen, während bei flexibleren Arbeitsmärkten diese Auswirkungen kurzfristiger sind und auch durch Lohn- und Arbeitszeitkürzungen statt Entlassungen abgemildert werden, sind hier schwerwiegendere Auswirkungen für die Bewohner der PIIGS-Staaten zu erwarten. Auch sinkende Löhne oder sonstige Einkünfte sind für die Bewohner der PIIGS-Staaten schmerzhafter, da sie in der Boomphase bei Weitem nicht so hohe Zuwächse gesehen hatten wie Balten und Bulgaren. Schließlich stellt sich auch die staatliche Haushaltslage in den PIIGS-Staaten problematischer dar als in den vier intern anpassenden osteuropäischen Staaten, sodass der Spielraum der Regierungen in Bezug auf die fiskalpolitische Konsolidierung hier begrenzter ist.

Insgesamt weisen die Wähler in den PIIGS-Staaten damit eine sehr hohe Verwundbarkeit sowohl gegenüber einer externen als auch einer internen Reformstrategie auf. Grundsätzlich bestehen für demokratische Regierungen, die sich einer Wählerschaft mit einem solchen Verwundbarkeitsprofil gegenübersehen, starke Anreize, statt auf tiefgreifende Reformen eher auf die kurz- bzw. mittelfristige Lösung der Defizit-Finanzierung (z.B. durch von anderen Staaten bereit gestellte Finanzmittel) zu setzen, da durchgreifende Reformen in einem solchen Umfeld in der Regel hohe politische Kosten verursachen (Walter 2008, 2013). Dies erklärt auch, warum die

Konditionen für die Vergabe von Hilfskrediten des IWF oder anderer Staaten häufig so umstritten sind und oft nur schleppend implementiert werden – sie fordern in der Regel genau solche Reformen. Da jedoch grundsätzlich fundamentale Zahlungsbilanzprobleme langfristig nur durch echte Reformen gelöst werden können, endet die Strategie, die Krise durch Finanzhilfen statt echter Reformen zu bekämpfen häufig mit einem Crash, sobald eine ausreichende Finanzierung nicht mehr sichergestellt werden kann. Die Währungskrisen in Mexiko (1994), Thailand (1997) oder Südkorea (1997) sind lebhaft Beispiele für einen solchen Krisenverlauf.

Die hohen Kosten einer Anpassung in den Defizitstaaten und die Möglichkeit, durch eine Finanzierung des Defizits durch externe Geldgeber grundlegende Reformen zu vermeiden oder zumindest abzumildern, rückt die Rolle der Geldgeber, insbesondere der Überschussländer ins Scheinwerferlicht. Hier stellt sich insbesondere die Frage nach der Zahlungsbereitschaft dieser Länder. Auch wenn die nötigen Finanzhilfen für krisengebeutelte Defizitstaaten oft teuer sind, sind Überschussländer aus mehreren Gründen häufig willens, diese Hilfen zu leisten. Zum einen würde ein Crash in einem oder mehreren Defizitländern (oder gar ein Zusammenbruch des Euroraumes) auch zu Finanz- und Wirtschaftskrisen in den Überschussländern führen, da während der Boomphase vor einer Krise typischerweise viel Kapital aus den Überschussländern in den Defizitländern investiert wird und die Defizitstaaten durch den Import von Produkten aus den Überschussstaaten die dortige Wirtschaft beleben. Zahlungsprobleme und Rezessionen in den Defizitstaaten erhöhen durch die hohe internationale Vernetzung von Finanzinstituten und der Exportindustrie in Überschussländern damit auch dort das Risiko von Finanz- und Wirtschaftskrisen. Aus diesem Grund sind die Überschussländer oft an einer geordneten Bewältigung der Krise in den Defizitstaaten interessiert.⁷ Zum anderen sind die Überschussstaaten auch deshalb daran interessiert, die Defizitstaaten mit Finanzhilfen und den daran gebundenen Konditionen zu einer Anpassung ihrer Wirtschaftspolitik zu bewegen, weil sie so Forderungen nach einer Anpassung ihrer eigenen Wirtschaftspolitik besser begegnen können. Grundsätzlich können Zahlungsbilanzungleichgewichte

⁷ Allerdings liegt auch hier ein Verteilungskonflikt vor, da die politische Entscheidung in den Überschussländern, Zahlungsausfälle durch staatliche Finanzhilfen zu garantieren, Investoren entlastet und die Steuerzahler belastet.

auch durch eine interne Anpassung in den Überschussländern in Form von höheren Inflationsraten und einer Ankurbelung der heimischen Nachfrage bzw. eine externe Anpassung durch eine Währungsaufwertung behoben werden.⁸ Durch Finanzhilfe an in Schwierigkeiten geratene Defizitstaaten können es Überschussstaaten in der Regel vermeiden, selbst Anpassungskosten tragen zu müssen. Allerdings besteht gleichzeitig die Gefahr, dass die Reformanstrengungen in den Defizitstaaten erlahmen, wenn Finanzierungshilfe geleistet wird. Dies ist vor allem dann wahrscheinlich, wenn die Wählerschaft in einem Defizitland hinsichtlich beider möglicher Reformstrategien (interne oder externe Anpassung) hochgradig verwundbar ist. Es überrascht daher nicht, dass Umfang und Konditionen internationaler Finanzhilfen oft Gegenstand konfliktreicher Verhandlungen sind. Hier sind die Überschussländer in der Regel an schnellen und durchgreifenden Reformen in den Defizitstaaten als Gegenleistung für Finanzhilfen interessiert, während Defizitländer eher an möglichst milden Konditionen und langfristigen Finanzierungsmöglichkeiten interessiert sind.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die europäischen Demokratien trotz ökonomischer Zwänge zwar einen nicht unerheblichen Handlungsspielraum haben, dass dieser jedoch gleichzeitig durch starke Verteilungskonflikte einengt wird. Dabei gibt es sowohl Konflikte innerhalb der Staaten darüber, welche Gruppen die (Haupt-)Kosten der Anpassung tragen sollen als auch zwischen den Staaten darüber, wer anpassen (Defizit- vs. Überschussländer) und zu welchen Konditionen Finanzhilfe bereitgestellt werden soll. Durch diese Verteilungskonflikte wird die politische Lösungsfindung schwierig.

Literatur

- Aslund, Anders. 2010. *The Last Shall be the First: The Eastern European Financial Crisis, 2008-10*. Washington DC: The Peterson Institute.
- Brown, Martin, Steven Ongena, und Pinar Yesin. 2009. *Foreign Currency Borrowing by Small Firms*. Swiss National Bank Working Papers 2009-2. Zürich: Swiss National Bank.
- Calvo, Guillermo A. 1998. *Capital Flows and Capital-Market Crises. The Simple Economics of Sudden Stops*. *Journal of Applied Economics* 1:35-54.

⁸ Letzteres würde im Kontext der Euro-Krise allerdings auch eine Auflösung des Euro in seiner jetzigen Form bedeuten.

Verteilungskonflikte in der Eurokrise und die politische Handlungsfähigkeit von Demokratien

- Chang, Roberto, und Andrés Velasco. 2001. A Model of Financial Crises in Emerging Markets. *The Quarterly Journal of Economics* May 2001:489-517.
- ECB. 2011. *The international role of the euro*. Frankfurt/M.: European Central Bank.
- Eichengreen, Barry. 1992. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression*. New York: Oxford University Press.
- Eichengreen, Barry. 1996. *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Eichengreen, Barry, und Ricardo Hausmann. 2005. *Other People's Money. Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. Chicago: The University of Chicago Press.
- EIU. 2009. Bulgaria. *Economist Intelligence Unit Country Report April 2009*. London/New York/Hong Kong: Economist Intelligence Unit.
- Freund, Caroline. 2005. Current account adjustment in industrial countries. *Journal of International Money and Finance* 24:1278-1298.
- Jeanne, Olivier. 2003. Why do Emerging Market Economies Borrow in Foreign Currency? *IMF Working Paper WP/03/177*. Washington: IMF.
- Kuokstis, Vyautas, und Ramunas Vilpisauskas. 2010. Economic Adjustment to the Crisis in the Baltic States in Comparative Perspective. *Paper prepared for the 7th Pan-European International Relations Conference September 2010*. Stockholm.
- McKinnon, Ronald I. 1963. Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 53: 717-725.
- Mundell, Robert A. 1961. A theory of optimum currency areas. *American Economic Review* 51: 657-664.
- Simmons, Beth. 1994. *Who Adjusts? Domestic Sources of Foreign Economic Policy During the Interwar Years*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Walter, Stefanie. 2008. A New Approach for Determining Exchange-Rate Level Preferences. *International Organization* 62: 405-438.
- Walter, Stefanie. 2012. Distributional Politics in Times of Crisis. Eastern European Policy Responses to the Global Financial and Economic Crisis 2008-10. *EPSA Annual Convention*. Berlin.
- Walter, Stefanie. 2013. *Financial Crises and the Politics of Macroeconomic Adjustment*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Walter, Stefanie, und Thomas D. Willett. 2012. Delaying the Inevitable. A Political Economy Model of Currency Defenses and Capitulation. *Review of International Political Economy* 19: 114-139.
- Wihlborg, Clas, Thomas Willett, und Nan Zhang. 2010. The Euro Debt Crisis. It isn't just fiscal. *World Economics* 11: 51-79.

