

Quadriga Hochschule Berlin

MBA Public Affairs & Leadership, Jahrgang 2013

Seminararbeit in Economics and Management I

Analyse der Geldmengenpolitik vor dem Hintergrund  
der Eurokrise

Betreuer: Prof. Dr. Henning Herzog

Verfasser: Andreas Söntgerath

Matrikelnr.: 03-13A1-10

Datum: 3. Juli 2013

## Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1 Eurokrise</b> .....	<b>4</b>
<b>1.2 Geldmenge</b> .....	<b>4</b>
<b>1.3 Geldmengenpolitik</b> .....	<b>6</b>
<b>2. Die Entwicklung der Eurokrise und die Reaktion der EZB</b> .....	<b>6</b>
<b>2.1 Ausgangspunkt der Krise</b> .....	<b>6</b>
<b>2.2 Die Krise erfasst die EWU</b> .....	<b>7</b>
<b>2.3 Die Fiskalkrise in Griechenland</b> .....	<b>10</b>
<b>3. Fazit</b> .....	<b>15</b>
<b>4. Literaturverzeichnis</b> .....	<b>19</b>

## Abbildungsverzeichnis

<b>Abbildung 1:</b> M3 und HVPI (Veränderung gegen Vorjahr in %; Abweichung vom Mittelwert) Entnommen aus: Europäische Zentralbank (2011), S. 85 .....	<b>6</b>
<b>Abbildung 2:</b> Differenz zwischen Dreimonats-Euribor und EONIA-Swapsatz. Quelle: Deutsche Bundesbank .....	<b>7</b>
<b>Abbildung 3:</b> Schwachstellen im Rahmenwerk vor der Krise. Quelle: Deutsche Bundesbank .....	<b>8</b>
<b>Abbildung 4:</b> Die Konvergenzkriterien. Quelle: Bundesbank, eigene Darstellung .....	<b>8</b>
<b>Abbildung 5:</b> Brutto-Staatsverschuldung in Prozent des BIP von 1995 bis 2010. Quelle: EU- Kommission.....	<b>9</b>
<b>Abbildung 6:</b> Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 2003 bis 2013. Quelle: <a href="http://de.statista.com/statistik/daten/studie/14538/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts-in-griechenland/">http://de.statista.com/statistik/daten/studie/14538/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts- in-griechenland/</a> .....	<b>11</b>
<b>Abbildung 7:</b> Leistungsbilanzsalden ausgewählter EWU-Länder. Quelle: Bundesbank .....	<b>11</b>
<b>Abbildung 8:</b> Ausgewählte Maßnahmen der EZB im Verlauf der Krise und die Wirkung den Spread 10-jähriger Staatsanleihen. Quelle: Bundesbank .....	<b>12</b>
<b>Abbildung 9:</b> Zinseffekte am Geldmarkt. Quelle: Deutsche Bundesbank .....	<b>12</b>
<b>Abbildung 10:</b> Chronik der Krise und Wirkung des ESFS auf die Geldmenge. Quelle: Deutsche Bundesbank, Eigene Darstellung. ....	<b>14</b>
<b>Abbildung 11:</b> Entwicklung der Geldmenge M1, M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor. Quelle: Deutsche Bundesbank .....	<b>16</b>
<b>Abbildung 11:</b> Inflationsrate Griechenlands von 2003 bis 2013. Quelle: IMF .....	<b>17</b>
<b>Abbildung 12:</b> Arbeitslosenquote in Griechenland von 2003 bis 2013. Quelle: IMF .....	<b>18</b>

# 1. Einleitung

Seit dem 9. August 2007 ist das Thema Finanz- und später auch Eurokrise permanenter Begleiter in Politik und Medien. An diesem Tag stieg der EONIA<sup>1</sup> beträchtlich an. Dieser Anstieg wird als Beginn der Finanzkrise gewertet, die sich im Verlauf zur Eurokrise entwickelte.<sup>2</sup> Die vorliegende Hausarbeit soll untersuchen, wie sich die Finanzkrise von diesem Datum an entwickelt hat und welche geldpolitischen Maßnahmen ergriffen wurden. Um die Entwicklung der Finanzkrise in der Eurozone umfassender darzustellen, wird auch auf mögliche Ursachen eingegangen. Auf den Maastrichtvertrag, also das zentrale Konstrukt der Europäischen Währungsunion mit seinen fiskalischen Selbstverpflichtungen der teilnehmenden Staaten, wird hierbei näher eingegangen. Ferner stehen die geldpolitischen Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB) im Vordergrund, die die EZB traf, um die Finanzkrise zu bewältigen.

Der EZB steht eine Vielzahl geldpolitischer Instrumente zur Verfügung, um der noch anhaltenden Eurokrise entgegen zu wirken. In dieser Hausarbeit soll die Geldmengenzpolitik der EZB betrachtet werden. Anhand der geldpolitischen Entscheidungen der EZB wird untersucht, wie die EZB auf die Eurokrise reagierte. Im Mittelpunkt der Betrachtung steht die These, dass eine steigende Geldmenge die Inflation begünstigt.<sup>3</sup> Die Inflation wiederum regt die Bürger, an ihre Sparbemühungen zu revidieren und zu konsumieren.<sup>4</sup> Dies stützt die neo-keynesianische These, dass Inflation positiv auf Beschäftigung und Wirtschaftswachstum wirkt.<sup>5</sup> Durch steigende Beschäftigung und geringe Arbeitslosigkeit wird zudem die Nachfrage stimuliert. Dies wiederum wirkt sich positiv auf die Wirtschaftsleistung eines Landes aus. Am Beispiel Griechenlands wird auf diese These im Verlauf der Arbeit näher eingegangen.

Die Arbeit ist so aufgebaut, dass zuerst die wesentlichen Begriffe definiert werden. Im Anschluss hieran wird die Entwicklung der Finanzkrise beleuchtet. In diesem Zusammenhang wird der Bogen von dem Ausbruch der Krise im Jahr 2007 in den USA über die Fiskalkrise in Griechenland im Oktober 2009 hin zu Maßnahmen der EZB zur Stabilisierung Griechenlands im April 2010 und abschließend zu dem Entschluss der EZB, umfassend Staatsanleihen von verschuldeten Ländern zu kaufen, gespannt.

Die in der Entwicklung der Finanzkrise zuvor erwähnten Maßnahmen werden abschließend vor dem Hintergrund einer steigenden Geldmenge in der Europäischen Währungsunion (EWU) betrachtet, um hieran zu überprüfen, ob die aufgestellte These zutreffend ist.

---

<sup>1</sup> EONIA steht für Euro OverNight Index Average und bezeichnet den Zinssatz, zu dem 57 europäische Banken untereinander Sichteinlagen vergeben. vgl. EONIA, <http://de.euribor-rates.eu/eonia.asp>, Abruf am: 14.06.2013

<sup>2</sup> vgl. Ruckriegel (2012), S. 45

<sup>3</sup> vgl. Leschke (1999), S. 13

<sup>4</sup> Hierzu wird allerdings vorausgesetzt, dass die Zinsen auf Sparguthaben niedrig und die Inflation gleichzeitig hoch ist. Vgl. hierzu Spahn (2009), S. 46 ff.

<sup>5</sup> vgl. Leschke (1999), S. 13

Da zunächst Klarheit darüber bestehen muss, welche Begrifflichkeiten in der Hausarbeit maßgebend sind, werden nachfolgend die entscheidenden Begriffe definiert. Hierzu zählen Eurokrise, Geldmengenpolitik und Geldmenge.

### ***1.1 Eurokrise***

Der Begriff „Eurokrise“ wird hauptsächlich von den Medien verwendet, ist aber nicht scharf abgegrenzt. Daher ist es nötig, den Begriff präziser zu beschreiben. Zunächst impliziert das Wort „Eurokrise“ durch die Verbindung der Währung Euro mit dem Wort Krise, dass die Währung als solche in einer Krise steckt. Krise bezeichnet dabei „... eine über einen gewissen (längeren) Zeitraum anhaltende massive Störung des gesellschaftlichen, politischen oder wirtschaftlichen Systems. Krisen bergen gleichzeitig auch die Chance zur (aktiv zu suchenden qualitativen) Verbesserung“ (Klein, Schubert 2011, S. 173). Zwar sind nach der Definition von Klein und Schubert die Merkmale der Störung des wirtschaftlichen Systems erfüllt, doch beschränkt sich diese aktuell nur auf Teilgebiete des wirtschaftlichen Systems der EWU.<sup>6</sup> Konkret betrifft die Störung hauptsächlich die Länder der sogenannten South-West Euro Zone Periphery (SWEAP), die Griechenland, Spanien, Italien, Portugal und Irland umfasst.<sup>7</sup> Inwieweit das wirtschaftliche System in diesen Ländern gestört ist, wird unter Punkt 2 erläutert. Es ist also nicht die Währung als solche, die in einer Krise ist. Vielmehr betrifft es einzelne EWU-Mitgliedsländer und das System der EWU. Deswegen wird der Begriff Eurokrise in dieser Hausarbeit weiter gefasst. Er beschreibt die Krise der EWU als Institution in ihrer geldpolitischen Konstitution einer starken Implikation durch die Fiskalkrisen insbesondere der SWEAP und Zypern.

### ***1.2 Geldmenge***

Da Käufe neben Bargeld auch mit der EC-Karte, dem Mobiltelefon oder heute per Twitter<sup>8</sup> abgewickelt werden können, reicht es bei der Betrachtung der Geldmenge nicht, nur auf das im Umlauf befindliche Bargeld zu schauen. Daher wird der Begriff der Geldmenge weiter gefasst und drei Geldmengenaggregate unterschieden.

Als M1 wird das umlaufende Bargeld und täglich fällige Einlagen bezeichnet. Hierunter versteht die Guthaben auf Giro-Konten, die täglich verfügbar sind.<sup>9</sup>

M2 ist die Bezeichnung für die Geldmenge, die sich aus M1 zuzüglich Einlagen bei Banken mit einer Kündigungsfrist bis zu drei Monaten oder Einlagen, die eine vereinbarte Laufzeit bis zu zwei Jahren haben.<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup> vgl. Jamal Ibrahim Haidar (2011), S. 3 ff.

<sup>7</sup> vgl. Jamal Ibrahim Haidar (2011), S. 3

<sup>8</sup> vgl. American Express und Twitter: Bezahlen mit Hashtag,

<http://www.spiegel.de/netzwelt/web/american-express-und-twitter-bezahlen-mit-hashtag-a-882786.html>, Abruf am: 15.06.2013

<sup>9</sup> vgl. Mankiw (2004), S. 685

Das umfassendste Geldmengenaggregat wird als M3 bezeichnet und beinhaltet M2 wozu kurzfristige Bankschuldverschreibungen, Geldmarktfondgeschäfte, Geldmarktpapiere sowie das Wertpapiergeschäft addiert werden.<sup>11</sup>

Für die weitere Untersuchung in der Hausarbeit wird ausschließlich der Geldmengenbegriff M3 betrachtet. Dieser Wert wird von der EZB für Betrachtungen der Identifikation aktueller Trends verwendet.<sup>12</sup> Zudem hat der Rat der Europäischen Zentralbank das Geldmengenaggregat M3 als wesentliche Steuergröße und Indikator für die Beurteilung der aktuellen geldpolitischen Lage speziell herausgehoben.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> vgl. Mankiw (2004), S. 685

<sup>11</sup> vgl. Deutsche Bundesbank: Geldmenge, <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Bundesbank/Wissenswert/Glossar/Functions/glossar.html?lv2=32032&lv3=62056#62056>, Abruf am: 17.06.2013

<sup>12</sup> vgl. Europäische Zentralbank (2011), S. 87

<sup>13</sup> vgl. Budzinski, Jasper, Michler (2013), <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1576/geldmenge-v7.html>, Abruf am: 17.06.2013

### 1.3 Geldmengenpolitik

Nachdem unter dem vorherigen Punkt festgestellt wurde, dass die EZB die Geldmenge M3 als volkswirtschaftlich relevante Steuerungsgröße betrachtet, richten sich die geldmengenpolitischen Maßnahmen der EZB langfristig an dieser Größe aus.<sup>14</sup> Unter Geldpolitik versteht die EZB Maßnahmen, die dazu dienen, die geldpolitischen Ziele der EZB zu erfüllen. Das oberste Ziel der Geldpolitik der EZB ist die Preisstabilität im Währungsraum. Dies wurde im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegt und von dem EZB-Rat „als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr.“ (EZB, 2011) definiert. Die EZB hat das Ziel die Teuerungsrate unter, aber nahe 2 % zu halten.<sup>15</sup>

Abbildung 1 zeigt die enge Korrelation zwischen der Geldmenge M3 und dem HVPI.

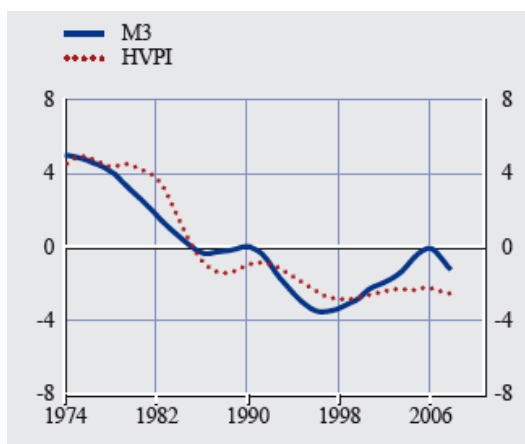


Abbildung 1: M3 und HVPI (Veränderung gegen Vorjahr in %; Abweichung vom Mittelwert) Entnommen aus: Europäische Zentralbank (2011), S. 85

Diese Zusammenhänge werden durch verschiedene wirtschaftswissenschaftliche empirische Studien gestützt und unterstreichen die Bedeutung der langfristigen Steuerung der Preisstabilität über die Geldmenge M3. Entsprechend lässt sich Geldmengenpolitik als langfristige Methode definieren, um die Geldmenge M3 innerhalb der EWU so zu steuern, dass das geldpolitische Ziel der Preisstabilität innerhalb der EWU erreicht wird.

## 2. Die Entwicklung der Eurokrise und die Reaktion der EZB

Ehedem die Krise in Europa Staaten vor ernste finanzielle Herausforderungen stellte, wird nachfolgend die Entwicklung der Krise beschrieben.

### 2.1 Ausgangspunkt der Krise

Den Ursprung hat die Finanzkrise in den USA, wo Spannungen im Kontext von Subprime-Hypotheken aufgetreten sind. Als Folge hiervon stieg der EURIBOR<sup>16</sup> und zeitgleich sank die Bereitschaft der Banken sich untereinander Geld zu leihen. Das führte letztlich dazu, dass die EZB genötigt war ab dem 9. August, den Banken innerhalb von fünf Tagen 335 Milliarden Euro Liquidität zur Verfügung zu stellen, damit der Interbankenmarkt nicht

<sup>14</sup> vgl. EZB: Pressemitteilung 8. Mai 2003 – Die geldpolitische Strategie der EZB, [http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508\\_2.de.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html), Abruf am 17.06.2013

<sup>15</sup> vgl. Europäische Zentralbank (2011), S. 69

<sup>16</sup> Als EURIBOR wird der Zinssatz bezeichnet, den Banken für die Kreditvergabe im Interbankenmarkt zu Grunde legen, also für den Fall, dass sich Banken untereinander mit unterschiedlichen Fristen Geld leihen. vgl. <http://www.euribor-ebf.eu/euribor-org/about-euribor.html>, Zugriff: 20.06.2013. In diesem Zusammenhang wird von dem Dreimonats-EURIBOR ausgegangen.



Abbildung 2: Differenz zwischen Dreimonats-Euribor und EONIA-Swapsatz. Quelle: Deutsche Bundesbank

zusammenbrach.<sup>17</sup> Im Herbst des Jahres mussten in den USA und auch in Europa Banken durch den Staat finanziell gestützt werden, so dass ihr Überleben vorerst gesichert wurde. Die Investmentbank Lehman Brothers meldete im September 2008 Insolvenz an. Diese Ereignisse führten dazu, dass die Bereitschaft der Banken, sich untereinander Geld zu leihen, erheblich sank. Das Misstrauen untereinander war groß. Als Indikator dafür kann die Entwicklung des EURIBOR seit August 2007 herangezogen werden. Während sich der EURIBOR bis dahin auf nahezu einem Niveau mit dem Euro Overnight Index Average (EONIA) bewegte, dem Zinssatz den Banken im Interbankenmarkt für Kredite erheben, die über Nacht gewährt werden<sup>18</sup>, zeigt Abbildung 2 für die Zeit nach dem 9. August 2007, dass eine signifikante Differenz der beiden Zinssätze konstatiert werden kann. Dies ist Ausdruck für das geschwundene Vertrauen der Banken untereinander.

## ***2.2 Die Krise erfasst die EWU***

Bis zum Oktober 2009 bezog sich die Krise ausschließlich auf Banken. Lehmann Brothers meldete 2008 Konkurs an, in Island wurden 2008 die drei größten Banken verstaatlicht, in Deutschland wurde die Hypo Real Estate durch Milliardenhilfen der Bundesregierung gerettet und der Bund stieg mit einer 25 Prozentbeteiligung bei der Commerzbank als Großaktionär ein. Abbildung 3 stellt vereinfacht Abläufe und Schwachstellen im Regelwerk

<sup>17</sup> vgl. EZB: Pressemitteilung 14. August 2007 – Statement by Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, [http://www.ecb.int/press/pr/date/2007/html/pr070814\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2007/html/pr070814_1.en.html), Zugriff: 19.06.2013

<sup>18</sup> vgl. Gabler Wirtschaftslexikon (2013), Stichwort: EONIA, online im Internet: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/7091/eonia-v6.html>, Zugriff: 25.06.2013

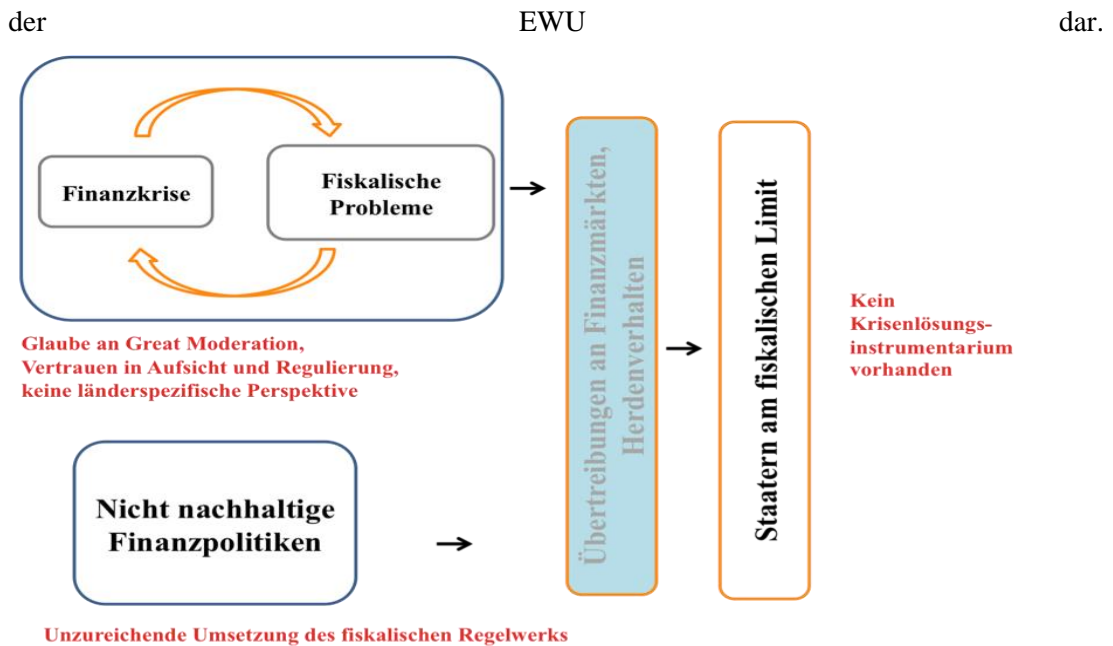


Abbildung 3: Schwachstellen im Rahmenwerk vor der Krise. Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Finanzkrise bedingte fiskalische Probleme, da lange Zeit an die Effekte der Great Moderation<sup>19</sup> geglaubt wurde und die Handelnden von geringen Volatilitäten auf den Finanzmärkten ausgingen. Zudem gab es ein starkes Vertrauen in staatliche Kontroll- und Aufsichtsorgane. Gleichzeitig wurden die Regeln des Maastrichtvertrages zunehmend aufgeweicht.

Die vier Konvergenzkriterien	
<p><b>1. Preisstabilität</b> Die Inflationsrate des Beitrittslandes darf maximal 1,5 Prozent über der Inflationsrate der drei preisstabilsten EU-Länder liegen.</p>	<p><b>2. Höhe der langfristigen Zinsen</b> Der langfristige Zins des Beitrittslandes darf maximal zwei Prozent über den Zinssätzen der drei Länder mit der niedrigsten Inflationsrate in der EU liegen.</p>
<p><b>3. Wechselkursstabilität</b> Der Beitrittskandidat muss mindestens zwei Jahre am „Wechselkurs-mechanismus II“ (WKM II) teilgenommen haben. Dabei sollte der Wechselkurs gegenüber dem Euro nicht zu sehr schwanken. Der WKM II ist ein System fester Wechselkurse, in dem die Wechselkurse der nationalen Währungen maximal 15 Prozent um den Kurs des Euro schwanken dürfen.</p>	<p><b>4. Haushaltsdisziplin</b> Das jährliche Defizit des Beitrittslandes darf nicht mehr als drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) betragen. Außerdem darf die Gesamtverschuldung 60 Prozent des BIP nicht überschreiten.</p>

Abbildung 4: Die Konvergenzkriterien. Quelle: Bundesbank, eigene Darstellung

Im Maastrichtvertrag legten die Mitgliedsländer der EWU vier Konvergenzkriterien fest, die jedes Beitrittsland vor dem Beitritt zu erfüllen hat. Neben den Kriterien, die in Abbildung 4 dargestellt sind, gilt für alle Teilnehmer an der EWU, dass sie nach dem Beitritt zur

<sup>19</sup> Unter ‚Great Moderation‘ versteht man wörtlich übersetzt ‚große Mäßigung‘. Mit diesem Begriff bezeichnete der frühere Präsident der amerikanischen Notenbank Ben Bernanke den Zustand geringer Volatilitäten bei Wertpapierkursen, Rohstoffpreisen, Zinssätzen oder Anteile von Investmentfonds. vgl. <http://www.zeit.de/2012/08/Wirtschaftskrise-Great-Moderation>, Abruf am: 22.06.2013



Währungsunion die jährliche Neuverschuldung unter 3 Prozent des BIP halten müssen und die Gesamtverschuldung des Beitrittslandes darf nach Beitritt nicht mehr als 60 Prozent des BIP überschreiten. Schon vor dem Beitritt Griechenlands zur EWU stand fest, dass Griechenland die Konvergenzkriterien nicht erfüllen würde.

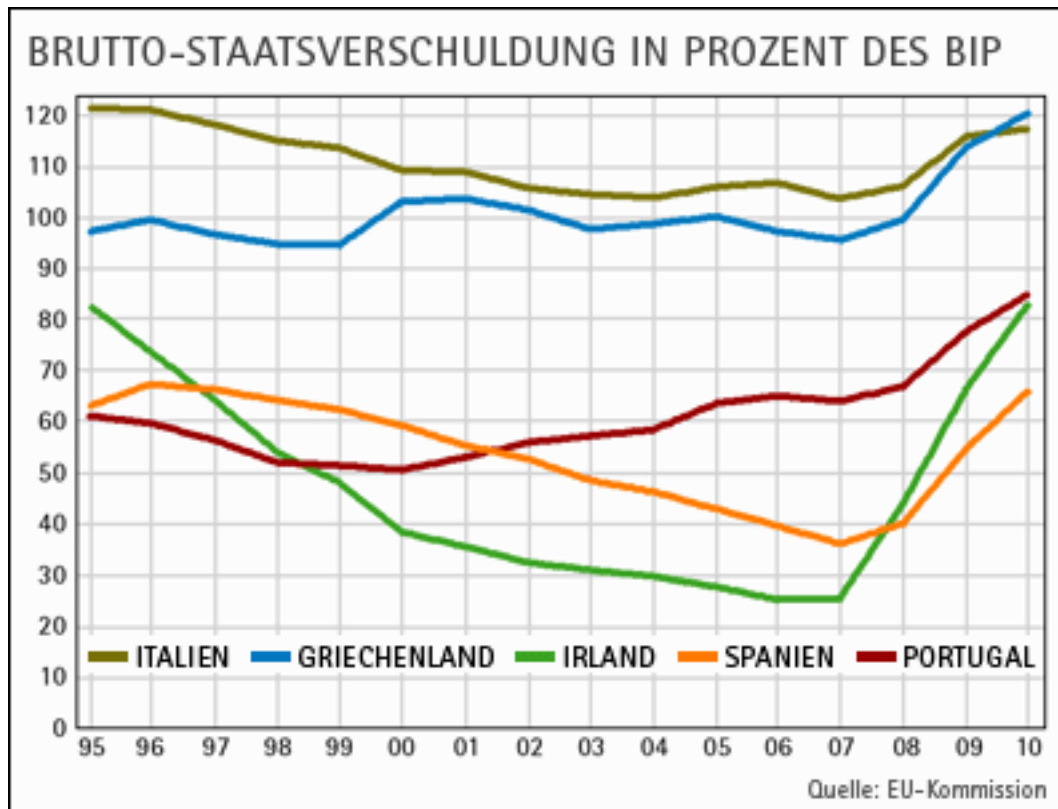


Abbildung 5: Brutto-Staatsverschuldung in Prozent des BIP von 1995 bis 2010. Quelle: EU-Kommission

Aus Abbildung 5 geht hervor, dass schon vor dem Beitritt Griechenlands die Verschuldung deutlich über 60 Prozent des BIP lag. Gleiches galt auch für Italien. Trotz mehrfacher Warnungen war es politischer Wille, Griechenland trotzdem in die EWU einzubeziehen.<sup>20</sup> Dies kann in Bezug auf die aktuelle Finanzkrise in Griechenland als der schwerwiegendste und weitest reichende Fehler bezeichnet werden.

Allerdings wurden auch nach dem Beitritt Griechenlands Fehler gemacht, die sich nun auf die aktuelle Krise auswirken. Hierunter ist speziell die Aufweichung der Maastrichtkriterien zu verstehen. Die ersten Anstrengungen in dieser Hinsicht unternahm Deutschland unter der Rot-Grünen Bundesregierung im Jahr 2003. Damals überschritt die Neuverschuldung Deutschlands zum wiederholten Mal 3,0 Prozent des BIP. Das hatte zur Folge, dass ein Defizitverfahren gegen die Bundesrepublik eröffnet wurde und somit empfindliche

<sup>20</sup> vgl. Süddeutsche Zeitung, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/griechenland-und-die-waehrungsunion-mit-anlauf-in-die-katastrophe-1.1381277> Zugriff: 23.06.2013

Strafzahlungen drohten. Die Bundesregierung erwirkte 2005 vor dem ECOFIN<sup>21</sup> ein Aussetzen des Defizitverfahrens.<sup>22</sup>

Die Signalwirkung, die von der Entscheidung der ECOFIN auf andere Mitglieder der EWU ausging, war einschlägig: Der Stabilitätspakt war nachhaltig geschwächt, was in Abbildung 5 unter ‚unzureichende Umsetzung des fiskalischen Regelwerks‘ subsumiert wird. Andere Länder der Euro-Gruppe, die ebenfalls gegen die Konvergenzkriterien verstoßen haben, konnten sich fortan hinter der Sonderbehandlung Deutschlands zurückziehen, die ECOFIN für Deutschland und auch für Frankreich Mitte der letzten Dekade einsetzte.

### ***2.3 Die Fiskalkrise in Griechenland***

Die zuvor in Abbildung 3 erwähnten Punkte - überhitzte Finanzmärkte und ein gewisses Kollektivverhalten der Finanzwirtschaft - brachten dann einzelne Mitgliedsländer wie Griechenland an ihr fiskalisches Limit. Im Oktober 2009 erklärte der damalige griechische Finanzminister Giorgos Papakonstantinou, dass das Staatsdefizit bei 12,7 % des BIP liege. Zu diesem Zeitpunkt weitete sich die Finanzkrise für Griechenland auf eine Fiskalkrise aus. Wenig später wurde von Standards and Poor´s die Kreditwürdigkeit von Griechenland herabgestuft. Dadurch wurde es für Griechenland noch schwerer sich zu guten Konditionen an den Kapitalmärkten durch Staatsanleihen zu refinanzieren. Das Land stand fiskalisch vor einer großen Herausforderung. Auf der einen Seite mussten enorme Staatsausgaben bei geringer Wirtschaftsleistung des Landes finanziert werden. Auf der anderen Seite sank das BIP seit 2008 stark. Erschwerend kam hinzu, dass Griechenland eine hohe negative Leistungsbilanz aufwies.<sup>23</sup> Das deutet darauf hin, dass ausländische Investoren in großem Maße in Griechenland engagiert waren. Hierdurch allerdings entsteht ein einseitiges Abhängigkeitsverhältnis in Bezug auf das in Abbildung 3 erwähnte Herdenverhalten. Als bald das Vertrauen in die griechische Wirtschaft seitens der Investoren schwand, zogen sie im großen Maße Investitionen aus Griechenland ab.

---

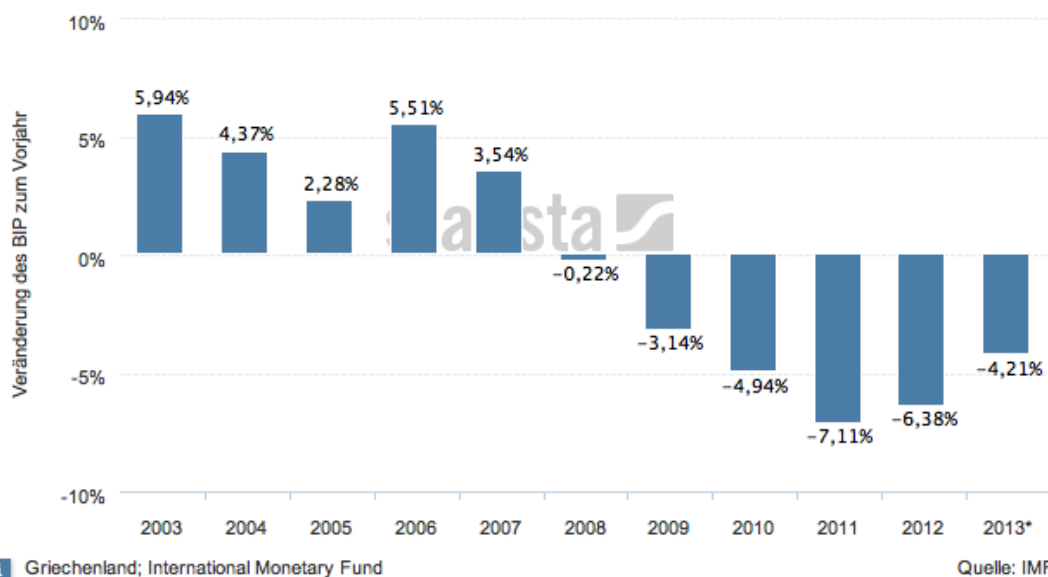
<sup>21</sup> Der ECOFIN ist ein Gremium des Rates der Europäischen Union, dem alle Wirtschafts- und Finanzminister der Mitgliedsstaaten angehören.

<sup>22</sup> vgl. Info-point Europa, <http://www.infopoint-europa.de/aktuell/beitraege/archiv/19-aktuell>, Zugriff: 22.06.2013

<sup>23</sup> vgl. vgl. Deutsche Bundesbank (2012),

[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaetze/2012/2012\\_10\\_finanzkrise\\_zahlungsbilanzentwicklungen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaetze/2012/2012_10_finanzkrise_zahlungsbilanzentwicklungen.pdf?__blob=publicationFile), Zugriff: 19.06.2013

## Griechenland: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2003 bis 2013 (gegenüber dem Vorjahr)



© Statista 2013

Abbildung 6: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 2003 bis 2013. Quelle:

<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/14538/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts-in-griechenland/>

Mit dem Kapitalabfluss jedoch setzte ein negativer Effekt ein. Das abgezogene Fremdkapital

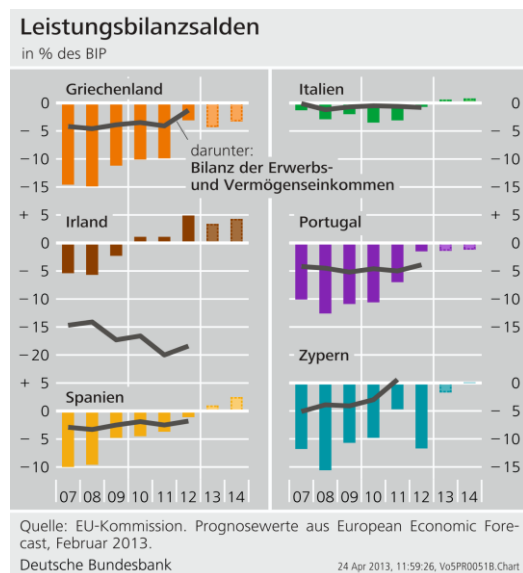


Abbildung 7: Leistungsbilanzsalden ausgewählter EWU-Länder. Quelle: Bundesbank

muss ersetzt werden. Doch hierfür fehlte in Griechenland das Kapital und das Vertrauen. Die Anleger und Banken misstrauten aufgrund der wirtschaftlichen Rahmendaten einem Engagement in Griechenland. Der Staat war aufgrund seiner Überschuldung nicht in der Lage entsprechende Kompensationsmechanismen zu etablieren, um die konkreten Zahlungsverpflichtungen zu begleichen. Diese Verpflichtungen verursachten teure Anschlussfinanzierungen zu schlechteren Finanzierungsbedingungen.<sup>24</sup>

Abbildung 7 zeigt die negative

<sup>24</sup> vgl. Deutsche Bundesbank (2012),

[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaetze/2012/2012\\_10\\_finanzkrise\\_zahlungsbilanzentwicklungen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaetze/2012/2012_10_finanzkrise_zahlungsbilanzentwicklungen.pdf?__blob=publicationFile), S.17, Zugriff: 19.06.2013

Leistungsbilanz Griechenlands im Verlauf der Krise. Seit 2009 verringerte sich das Leistungsbilanzdefizit Griechenlands doch perspektivisch wird es auch über 2014 hinaus negativ bleiben.

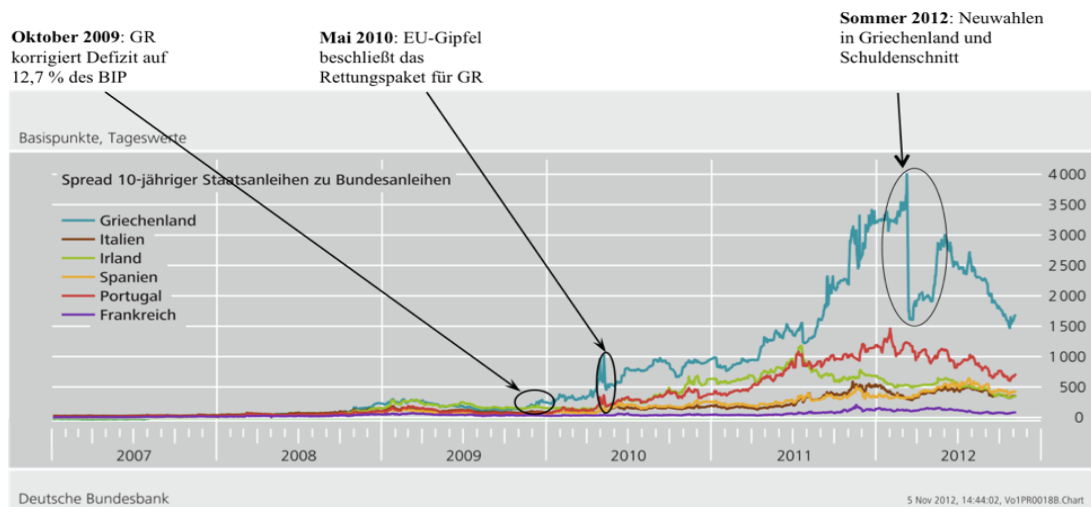


Abbildung 8: Ausgewählte Maßnahmen der EZB im Verlauf der Krise und die Wirkung den Spread 10-jähriger Staatsanleihen. Quelle: Bundesbank

Welche Maßnahmen hat die EZB ergriffen, um Griechenland in der Fiskalkrise, zu stützen? Speziell im Zusammenhang mit der Krise in Griechenland sind folgende Maßnahmen mit geldmengenpolitischem Einfluss zu nennen. Natürlich hat die EZB insgesamt eine noch größere Anzahl an Maßnahmen ergriffen, doch die Betrachtung aller Optionen der EZB im Kontext dieser Krise, würde den Rahmen dieser Hausarbeit sprengen. Aus diesem Grund liegt der Fokus auf drei ausgewählter Maßnahmen mit einer geldpolitischen Implikation.

### 1. Senkung der Leitzinsen

Schon bevor die Krise Griechenland erfasste, zeichnete sich im Interbankenmarkt großes Misstrauen der Institute untereinander ab. Hierauf wurde bereits unter Punkt 2.2

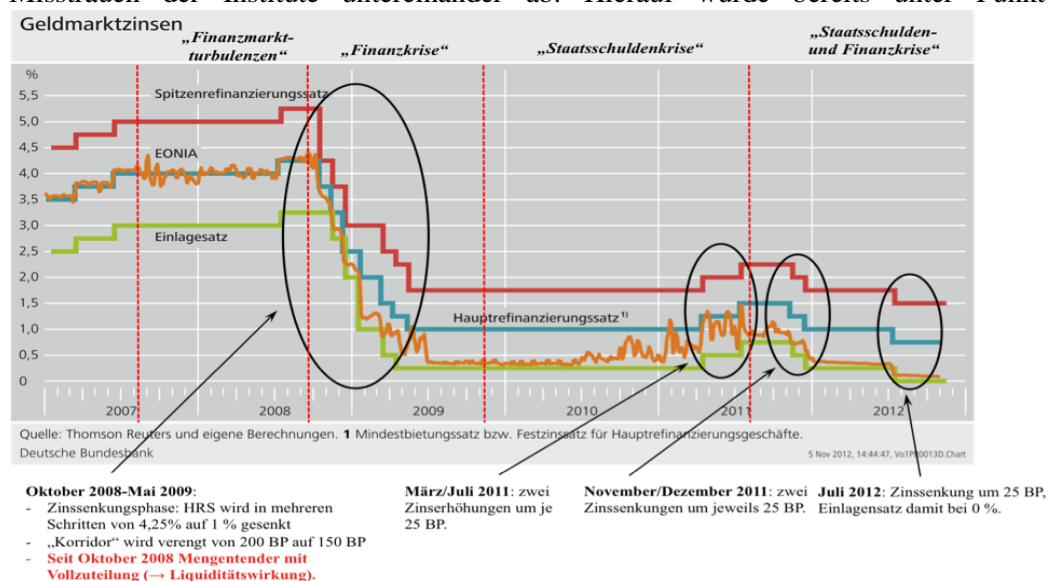


Abbildung 9: Zinseffekte am Geldmarkt. Quelle: Deutsche Bundesbank

eingegangen. Die Auswirkungen hiervon auf die Refinanzierung Griechenlands sind nicht zu verachten. Die Kosten für Kredite stiegen erheblich. Hierfür sind die seit Beginn der Krise gestiegenen EURIBOR und EONIA-Sätze ein trefflicher Indikator.

Abbildung 9 zeigt die Geldmarktzinsen der EZB seit Beginn der Krise. Mit den niedrigen Geldmarktzinsen beabsichtigt die EZB, die Kreditvergabe der Banken zu stimulieren. Denn kommt der Interbankenmarkt zum Erliegen und die Banken gewähren sich untereinander keine kurzfristigen Kredite mehr, ergeben sich hieraus enorme Liquiditätsprobleme.<sup>25</sup> Zudem ist mit niedrigen Zinsen die Aussicht verbunden, dass Banken die guten Konditionen an Kreditnehmer des Privatsektors weitergeben, die somit positiv auf die Geldschöpfung wirkt. Zunehmende Geldschöpfung geht mit einer steigenden Geldmenge einher, die wiederum Investitionen und Konsum stimuliert.

## 2. Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM) und Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)

Im Juli 2012 richteten die Eurostaaten einen Schutz- und Nothilfemechanismus ein, für den ein Stammkapital von 700 Mrd. Euro zu Verfügung steht. 80 Mrd. Euro zahlen die Euro-Staaten in den ESM ein und geben für die verbleibenden 620 Mrd. Euro Gewährleistungen.<sup>26</sup> Der ESM ist kein geldmengenpolitisches Instrument der EZB, sondern ersetzt ab Mitte 2013 die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF). Die EFSF wurde initiiert, um gegen Auflagen die Zahlungsfähigkeit von Euro-Mitgliedsstaaten zu sichern.<sup>27</sup> Sowohl ESM als auch EFSF werden operativ nicht von der EZB verantwortet, beeinflussten aber den Verlauf der Krise massiv. Abbildung 10 zeigt den Zusammenhang der EFSF und der Geldmenge. Nachdem im Mai 2010 die als Rettungsschirm bekannte Maßnahme von den Euro-Staaten eingerichtet wurde, sank die Geldmenge M3 um etwa 200 Mrd. Euro. Dies entspricht in etwa der Höhe der ersten Zusagen aus der EFSF an die Länder Griechenland, Irland und Portugal.<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> vgl. El-Shagi (2012), S. 572

<sup>26</sup> vgl. Bundesregierung (o.A.), [http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm\\_efsm\\_efs/\\_node.html](http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm_efsm_efs/_node.html) Zugriff: 23.06.2013

<sup>27</sup> vgl. Bundesregierung (o.A.), [http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm\\_efsm\\_efs/\\_node.html](http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm_efsm_efs/_node.html) Zugriff: 23.06.2013

<sup>28</sup> vgl. Bundesregierung (o.A.), [http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm\\_efsm\\_efs/\\_node.html](http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm_efsm_efs/_node.html) Zugriff: 23.06.2013

# Chronik der Krise:

**Oktober 2009:** GR revidiert Defizit nach oben

**Mai 2010:** EU-Gipfel (Hilfspaket für GR, Euro-Rettungsschirm)

**Sommer 2012:** Schuldenschnitt Griechenland und Wahlen Griechenland

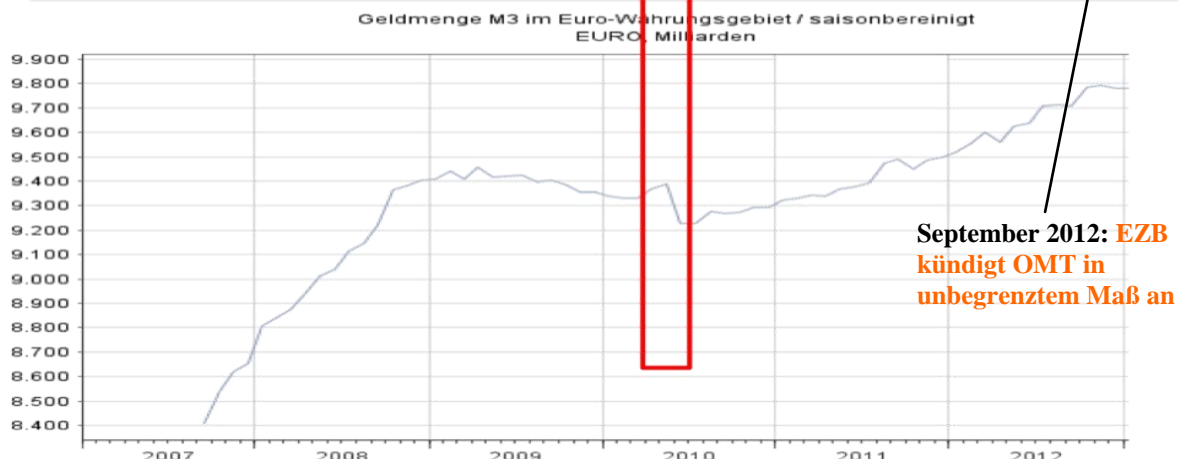


Abbildung 10: Chronik der Krise und Wirkung des ESFS auf die Geldmenge. Quelle: Deutsche Bundesbank, Eigene Darstellung.

### 3. Outright Monetary Transactions (OMT)

Der Rat der EZB hat am 6. September 2012 das Instrument der Outright Monetary Transaction (OMT) vorgestellt. Mit diesem geldpolitischen Instrument beabsichtigt die EZB Outright-Geschäfte zu tätigen. Hierunter versteht man den endgültigen Kauf oder Verkauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt im Rahmen der geldpolitischen Handlungsmöglichkeiten der EZB.<sup>29</sup>

(Geldpolitische) Outright-Geschäfte der EZB sind an strikte Konditionen gebunden. Die Staaten, deren Anleihen gekauft werden, müssen den Regelungen der EFSF oder dem ESM unterliegen.<sup>30</sup> EZB hat neben den Bedingungen, die aus ESM bzw. EFSF folgen, keine

<sup>29</sup> vgl. Bundesbank (o.A.), <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Kerngeschaeftsfelder/Geldpolitik/Outright-Geschaeft/outright-geschaeft.html>, Zugriff: 23.06.2013

<sup>30</sup> vgl. EZB (2012), [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemittelungen/2012/2012\\_09\\_06\\_merkmale\\_outright\\_geschaeft.pdf?\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemittelungen/2012/2012_09_06_merkmale_outright_geschaeft.pdf?_blob=publicationFile), Zugriff: 23.06.2013

quantitativen oder temporären Einschränkungen hinsichtlich ihrer Outright-Geschäfte gemacht. In der Pressemittelung zu den OMT heißt es dazu: „Nach einer gründlichen Beurteilung wird der EZB-Rat im alleinigen Ermessen und im Einklang mit seinem geldpolitischen Mandat über die Aufnahme, Fortsetzung und Einstellung von geldpolitischen Outright-Geschäften entscheiden.“ (EZB, 2012). In Abbildung 10 wird die Wirkung des OMT sichtbar. Nachdem die EZB das Programm beschlossen hat, sinken zunächst die Zinsen für Staatsanleihen der in der Abbildung genannten Länder. Wesentlicher jedoch ist die Wirkung auf den EURIBOR und den EONIA. Deutlich erkennbar tendiert die Differenz der beiden Werte wieder gegen Null. Die OMT charakterisiert sich ferner durch die Ankündigung eines notfalls unbegrenzten Ankaufs von Staatsanleihen mit dem Ziel der Sicherstellung der geldpolitischen Transmission. Sie setzt voraus, dass zuvor die Bedingungen der EFSF bzw. des ESM erfüllt sind.<sup>31</sup> Der Ankauf findet nur auf dem Sekundärmarkt statt, denn der EZB ist ein direkter Erwerb von Staatsanleihen verboten.<sup>32</sup> Für den Fall eines Kaufs von Staatsanleihen liegt der Schwerpunkt auf Anleihen, die maximal eine Restlaufzeit von 3 Jahren haben. Hiermit vermeidet die EZB, dass sie langfristig Zentralbankgeld in Staatsanleihen bindet.

Das Instrument ‚OMT‘ wird stark kritisiert. Exemplarisch soll hier insbesondere die Kritik von dem Präsident der Deutschen Bundesbank Dr. Jens Weidmann angeführt werden, da seine Kritik die bedeutendsten Punkte verdichtet.<sup>33</sup> Er sieht in dem Programm eine große Nähe zur direkten Staatsfinanzierung und kritisiert, dass diese Maßnahme die Beziehung zwischen Verursacher und Verantwortlichen auflöse. Konkret bedeutet das für Weidmann, dass die Regierungen bestimmter Eurostaaten ihren Haushalt nicht konsolidieren und damit unangenehmen Auseinandersetzungen und unbequemen Entscheidungen im eigenen Land aus dem Weg gehen könnten. Schließlich besteht die Sicherheit, dass durch Instrumente wie die OMT letztlich die Steuerzahler des gesamten Euroraumes für die Versäumnisse einzelner Euroländer einstehen. Er kritisiert die Kollektivhaftung für originäre fiskalische Probleme von einzelnen Euroländern.

### **3. Fazit**

Ausgehend von der anfangs aufgestellten These, dass eine steigende Geldmenge die Inflation katalysiert und diese so gemäß der neo-keynesianischen These positive Effekte bei Beschäftigung und Wirtschaftswachstum zu erwarten sind, werden die unter Punkt 2.3

---

<sup>31</sup> vgl. Deutsche Bundesbank (2012), [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Geldmuseum/museumsabende\\_2012\\_11\\_14\\_handout.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Geldmuseum/museumsabende_2012_11_14_handout.pdf?__blob=publicationFile), Zugriff: 23.06.2013

<sup>32</sup> vgl. Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Artikel 123 (o.A.), <http://dejure.org/gesetze/AEUV>, Zugriff am 25.06.2013

<sup>33</sup> vgl. Deutsche Bundesbank (2012), [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2012\\_12\\_09\\_weidmann\\_welt\\_am\\_sonntag.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2012_12_09_weidmann_welt_am_sonntag.html), Zugriff: 23.06.2013

vorgestellten Maßnahmen bewertet.

Der niedrige Leitzins hatte für Griechenland kaum Implikationen, denn die Zinsen - für von Griechenland emittierte Staatsanleihen - stiegen obwohl der Leitzins sank. Dies geht aus Abbildung 10 hervor. Die Gründe hierfür lagen zum einen in der schlechten Bewertung der Bonität Griechenlands<sup>34</sup> und zum andern in der Zurückhaltung der Banken sich in Griechenland zu engagieren, da Unsicherheit bestand, ob das eingesetzte Geld vollumfänglich



Abbildung 11: Entwicklung der Geldmenge M1, M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor. Quelle: Deutsche Bundesbank

zurückgezahlt würde. Die fiskalische Situation in Griechenland blieb lange angespannt. Die Sparbemühungen zeigten zunächst nicht die erhofften Erfolge.

Gleichwohl, dass der Leitzins seit Anfang 2009 nahezu durchgängig bei einem Prozent lag, nahmen die Geldmenge M3 und die Buchkredite an den privaten Sektor nicht in gleichem Maß zu wie 2007. Die Zunahme der Geldmenge verlangsamte sich seit 2007. Dies wird aus

Abbildung 11 ersichtlich. Abbildung 10 stützt diese Annahme, denn

die Steigung der Kurve der Geldmenge M3 ist beachtlich geringer als 2007 und 2008.

Auch die politisch eingesteuerten Maßnahmen des EFSF und des ESM bewirkten offensichtlich keine signifikante Ausweitung der Geldmenge. Aus Abbildung 10 geht eher der gegenteilige Eindruck hervor. Zu dem Zeitpunkt, als der ESM wirksam wurde (Mai 2010), sank die Geldmenge sogar. Jedoch wirkte dieser Mechanismus beruhigend auf die Märkte. Die Euroländer sendeten mit diesem Instrument auch das Signal aus, dass gemeinsam Anstrengungen unternommen wurden, Griechenland als Mitglied in der Eurozone zu halten und die griechischen Banken zu stützen.<sup>35</sup>

<sup>34</sup> Zwischen dem 16. Dezember 2009 und dem 3. März 2012 wird die Bonität von den Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch und Moody's schrittweise auf Ramschniveau herabgestuft. vgl. ARD (2013), <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/griechenland640.html>, Zugriff: 21.06.2013

<sup>35</sup> vgl. ARD (2013), <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/griechenland640.html>, Zugriff: 21.06.2013



Schließlich entschloss sich die EZB im Rahmen der OMT unter den unter Punkt 2.3 formulierten Bedingungen, unbegrenzt Staatsanleihen von in Schieflage geratenen Euroländern zu kaufen. Alleine die Ankündigung wirkte auf die Märkte beruhigend und war schon aus diesem Grund bereits ein Erfolg. Der Interbankenmarkt beruhigt sich und die hier wesentlichen Zinssätze EONIA und EURIBOR glichen sich wieder an (vgl. Abb. 10), was als Zeichen für ein zunehmendes Vertrauen der Banken untereinander gewertet werden kann.

INFLATIONSRATE IN GRIECHENLAND 2013

### Griechenland: Inflationsrate von 2003 bis 2013 (gegenüber dem Vorjahr)

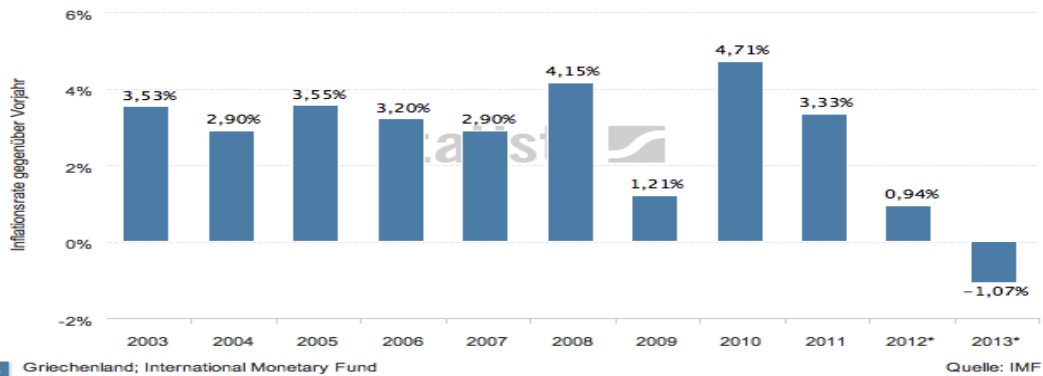


Abbildung 12: Inflationsrate Griechenlands von 2003 bis 2013. Entnommen: [www.statista.com](http://www.statista.com), Quelle: IMF

Abbildung 12 zeigt, dass die Inflationsrate in Griechenland 2008, 2010 und 2011 über dem von der EZB als Zielwert ausgegeben zwei Prozent liegt. Die hohe Inflation in den benannten Jahren kann als Stütze für die These gewertet werden, dass eine Inflation positiv auf die Wirtschaftsleistung und die Beschäftigung wirken. Allerdings gibt es Indikatoren, die diese These eindeutig widerlegen. Das rückläufige BIP Griechenlands (siehe Abbildung 13) zeigt, dass die erhofften Effekte nicht eingetreten sind.

WACHSTUM DES BRUTTOINLANDSPRODUKTS (BIP) IN GRIECHENLAND 2013

### Griechenland: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2003 bis 2013 (gegenüber dem Vorjahr)

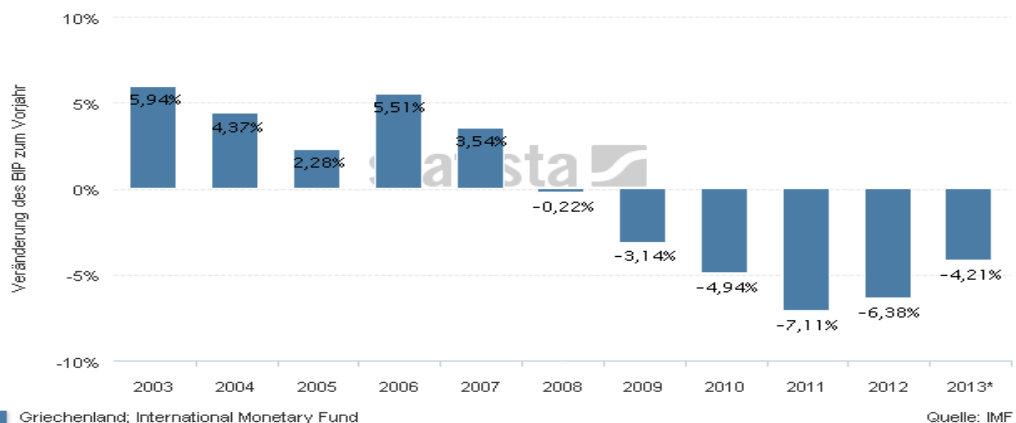


Abbildung 13: Veränderung des BIP Griechenlands zum Vorjahr. Entnommen: [www.statista.com](http://www.statista.com), Quelle: IMF

Trotz der günstigen Rahmenbedingungen – niedrige Zinsen, Inflation, steigende Geldmenge – verharrt Griechenland in der Rezession. Die genannten Indikatoren scheinen ihre Wirkung zunächst verfehlt zu haben. Die Transmission der geldpolitischen Maßnahmen der EZB (OMT, niedriger Leitzins) scheint auf die griechische Wirtschaft nicht zu funktionieren. Die Arbeitslosigkeit steigt 2008 kontinuierlich (vgl. Abbildung 12). Die Ursachen hierfür liegen in den fiskalischen Herausforderungen, die Griechenland bewältigen muss. Der Staat zieht sich als Arbeitgeber zurück und verschlankt seine Strukturen, um die Sparziele der Troika zu erfüllen.<sup>36</sup> Die Konsequenzen für die Binnennachfrage und den Konsum sind einschlägig. Der Konsum geht stark zurück.<sup>37</sup>

Abschließend kann festgehalten werden, dass die Geldmengenpolitik der EZB mit den zuvor vorgestellten Maßnahmen in Bezug auf Griechenland einen wichtigen Effekt hatte: Die Finanzmärkte haben sich beruhigt und das Vertrauen kehrt zurück. Doch bedeutende wirtschaftliche Impulse dieser Maßnahmen bleiben noch aus. Das lässt folgende Schlussfolgerung zu: Die Geldmengenpolitik der EZB hilft dabei Rahmenbedingungen zu schaffen, die Finanzkrise abzufedern und zu mildern. Allerdings gilt es jetzt die fiskalischen Herausforderungen der SWEAP-Länder zu lösen. Hier ist die Politik und nicht die EZB in der Verantwortung. Die Folge eines einheitlichen Währungsraums wäre konsequenterweise auch eine einheitlichere Fiskalpolitik. Das ist die politische Herausforderung der Eurokrise.

ARBEITSLOSENQUOTE IN GRIECHENLAND 2013

### Griechenland: Arbeitslosenquote von 2003 bis 2013

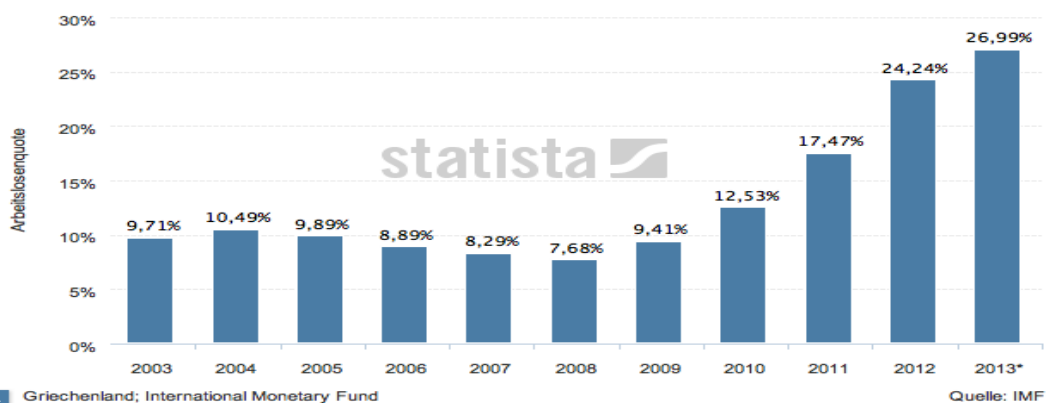


Abbildung 14: Arbeitslosenquote in Griechenland von 2003 bis 2013. Entnommen: [www.statista.com](http://www.statista.com), Quelle: IMF

<sup>36</sup> vgl. Handelsblatt (2012), <http://www.handelsblatt.com/politik/international/griechenland-zahl-der-beamten-deutlich-zurueckgegangen/6817758.html>, Zugriff: 24.06.2013

<sup>37</sup> vgl. German Trade and Invest (2013), <http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/maerkte.did=787040.html>, Zugriff: 27.06.2013

## 4. Literaturverzeichnis

ARD (2013): Chronik - Griechenlands Weg in die Krise. Online im Internet:  
<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/griechenland640.html>, Zugriff: 21.06.2013

Bundesregierung (o.A.): Was sind EFSM, EFSF und ESM? Online im Internet:  
[http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm\\_efs\\_fund\\_esm\\_efsm\\_efsf/\\_node.html](http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/EFSFundESM/esm_efs_fund_esm_efsm_efsf/_node.html), Zugriff: 23.06.2013

Deutsche Bundesbank (2012): Die Geldpolitik seit Ausbruch der Krise. Online im Internet:  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Geldmuseum/museumsaebende\\_2012\\_11\\_14\\_handout.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Geldmuseum/museumsaebende_2012_11_14_handout.pdf?__blob=publicationFile), Zugriff: 23.06.2013

Deutsche Bundesbank (2012): "Ich muss nicht von allen geliebt werden" - Interview mit Dr. Jens Weidmann in der Welt am Sonntag am 09.12.2012. Online im Internet:  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2012\\_12\\_09\\_weidmann\\_welt\\_am\\_sonntag.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2012_12_09_weidmann_welt_am_sonntag.html), Zugriff: 23.06.2013

El-Shagi, Makram (2012): Geldschöpfung in der Krise. In: Wirtschaftsdienst, 92. Jahrgang, Heft 8, August 2012, S. 572 ff.

Europäische Zentralbank (2011): Die Geldpolitik der EZB, o. A., Frankfurt am Main, Eigenverlag

Europäische Zentralbank (2012): Pressemitteilung - Technische Merkmale der geldpolitischen Outright-Geschäfte, online im Internet:  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilungen/2012/2012\\_09\\_06\\_merkmale\\_outright\\_geschaefte.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2012/2012_09_06_merkmale_outright_geschaefte.pdf?__blob=publicationFile), Zugriff am 23.06.2013

Gabler Verlag (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon (2013), Stichwort: Geldmenge, online im Internet: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1576/geldmenge-v7.html>, Zugriff: 18.06.2013

Gabler Verlag (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon (2013), Stichwort: EONIA, online im Internet: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/7091/eonia-v6.html>, Zugriff: 24.06.2013

Balis, Michaela (2013) in German Trade and Invest: Griechische Talfahrt hält an. Online im Internet: <http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/maerkte,did=787040.html>, Zugriff: 26.06.2013

Haider, Jamal Ibrahim (2011): Sovereign Credit Risk in the Euro Zone. Online im Internet: <http://ssrn.com/abstract=1811789>, Zugriff: 21. Juni 2013

Handelsblatt (2012): Zahl der Beamten deutlich zurückgegangen. Online im Internet: <http://www.handelsblatt.com/politik/international/griechenland-zahl-der-beamten-deutlich-zurueckgegangen/6817758.html>, Zugriff: 24.06.2013

Leschke, Martin (1999): Geldmengenpolitik in Deutschland und Europa, 1. Auflage, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag

Mankiw, N. Gregory (2004): Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 3. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

o.V. (2012): Monatsberichtsauftatz Oktober 2012,  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaezte/2012/2012\\_10\\_finanzkrise\\_zahlungsbilanzentwiclungen.pdf?\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaezte/2012/2012_10_finanzkrise_zahlungsbilanzentwiclungen.pdf?_blob=publicationFile), Zugriff: 12. Juni 2013, Frankfurt: Bundesbank

o.V. (2003): Pressemitteilung – Die geldpolitische Strategie der EZB,  
[http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508\\_2.de.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html), Zugriff: 17. Juni 2013, Frankfurt: Europäische Zentralbank

o.V. (2012): About Euribor, <http://www.euribor-ebf.eu/euribor-org/about-euribor.html>,  
Zugriff: 20. Juni 2013, Brüssel: Euribor-EBF Secretariat

Spahn, Heinz-Peter (2009): Geldpolitik – Finanzmärkte, neue Makroökonomie und zinspolitische Strategien, München: Verlag Franz Vahlen

von der Hagen, Hans (2012) in Süddeutsche Zeitung: Mit Anlauf in die Katastrophe,  
<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/griechenland-und-die-waehrungsunion-mit-anlauf-in-die-katastrophe-1.1381277>, Zugriff: 23.06.2013, München: Süddeutscher Verlag