

DIPLOMARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades Mag.^arer.soc.oec.
im Diplomstudium Sozialwirtschaft an der Johannes Kepler
Universität Linz
Institut für Gesellschafts- und Sozialpolitik

Das Ursachendilemma der Euro-Strukturkrise & der Europäische Stabilitätsmechanismus als Krisenbewältigungsinstrument

Eingereicht
bei Mag. Dr. Stöger Harald

vorgelegt von
Anna Rauchegger
0856434/130

Linz, Mai 2016

Danksagung

An dieser Stelle möchte ich mich zunächst bei all denen bedanken, die mich während dem Verfassen meiner Diplomarbeit unterstützt und inspiriert haben.

Großer Dank gilt Herrn Mag. Dr. Harald Stöger, der meine Arbeit geduldig betreut hat. Durch wertvolle Hinweise und Anregungen förderten Sie das Entstehen einer durchdachten These und Fragestellung und ließen mich über meine Grenzen hinauswachsen.

Daneben gebührt ein ganz besonderer Dank meinen Eltern, da sie nicht nur mein Studium finanziert haben, sondern mir in jeder Phase eine entscheidende Stütze waren, immer ein offenes Ohr für mich hatten und durch ihre unendliche Geduld, mich selbst über meinen Lebensweg entscheiden ließen.

Auch bei meinen Schwestern, Karin und Dorothea, und meinem Freund, Norbert, bedanke ich mich. Sie haben in den beschwerlichen Phasen meiner Diplomarbeit stets die richtigen Worte gefunden und mir neue Blickwinkel eröffnet. Als ich in den letzten Zügen der Korrektur war und meine persönliche Kraft sich dem Ende zuneigte, nahmen sie sich Zeit um den Rücken zu stärken.

Zuletzt bedanke ich mich noch bei meinen Freunden. Sie standen mir bei, motivierten mich immerzu und erinnerten mich regelmäßig daran, wie stolz sich auf mich sind.

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre an Eides statt, dass ich die vorliegende Diplom- bzw. Masterarbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt bzw. die wörtlich oder sinngemäß entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die vorliegende Diplomarbeit ist mit dem elektronisch übermittelten Textdokument identisch.

Linz, im Mai 2016

Rauchegger Anna

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	VIII
1. Einleitung	1
1.1 Ausgangssituation	1
1.2 Problemstellung – Erkenntnisinteresse	2
1.3 Aktueller Forschungsstand	2
1.4 Methodische Vorgehensweise	3
1.5 Forschungsfragen	4
1.6 Ziele und Nicht-Ziele der Arbeit	6
2. Die Europäische Zentralbank	7
2.1 Die Entwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion	7
2.2 Rechtsgrundlagen	11
2.3 Ziele und Aufgaben des ESZB	12
2.4 Organisation und Arbeitsweise	14
2.5 Kapitalzeichnung	15
2.6 Geldpolitische Strategie	17
2.7 Geldpolitische Instrumente	18
2.8 Zuständigkeitsbereiche und politische Inhalte der EZB auf europäischer und internationaler Ebene	22
2.8.1 Zusammenarbeit in Europa: ECOFIN & EUROSTAT	23
2.8.2 Internationale Zusammenarbeit: IWF & OECD	24

3. Die Eurokrise	27
3.1 Begriffliche Abgrenzung	27
3.2 Artificial Spending	29
3.3 Ungleichheit durch Wettbewerb	35
3.4 Staatsschulden und Finanzmärkte	48
3.5 Institutionelle Hemmnisse auf europäischer Ebene	52
3.6 Spezialfall: Griechenland	56
3.7 Beziehung: Staat – Bank	57
4. Die Euro-Rettungsmaßnahmen	61
4.1 Grundlagen zum Europäischen Rettungsschirm	61
4.1.1 Die Entstehung von EFSM und EFSF	62
4.1.2 Rechtliche Grundlagen – EFSM	63
4.1.3 Verfahrensablauf	64
4.1.4 Rechtliche Grundlagen – EFSF	64
4.1.5 Finanzhilfeeinstrumente	64
4.1.6 Haftung und Verfahrensablauf	65
4.1.7 Beteiligungsstruktur	65
4.2 Der Europäische Stabilitätsmechanismus	66
4.2.1 Die Entstehung des ESM	66
4.2.2 Rechtliche Grundlagen – ESM	66
4.2.3 Entscheidungsstrukturen und Beschlussfassung	67
4.2.4 Verfahren	68
4.2.5 Finanzhilfeeinstrumente	69
4.2.6 Haftung	70
4.2.7 Kapitalausstattung und Beteiligungsstruktur – ESM	71
4.2.8 Vereinbarkeit der Euro-Rettungsmaßnahmen mit dem Primärrecht der Union	72
4.2.8.1 Rechtliche Interpretation: Temporäre Euro-Rettungsmaßnahmen	73
4.2.8.1.1 Wörtliche Auslegung: Bail-out	73
4.2.8.1.2 Systematische Auslegung: Bail-out	75
4.2.8.1.3 Teleologische Auslegung: Bail-out	76
4.2.8.2 Rechtskonformität – EFSM	78
4.2.8.3 Vertragsänderung im AEUV zur Errichtung des ESM – Artikel 136	
Abs. 3 AEUV	79
4.2.9 TROIKA	81
4.2.9.1 Allgemeines zur TROIKA	81

4.2.9.2 Rollenverteilung zwischen EU-Kommission und EZB	83
4.2.9.3 Bisherige Hilfsmaßnahmen im Rahmen des Rettungsschirms	83
4.2.9.4 Strategie der TROIKA – Innere Abwertung	86
5. Euro-Bonds	90
5.1 Grünbuch der EU-Kommission	90
5.1.1 Vorteile der Euro-Bonds	91
5.1.2 Nachteile der Euro-Bonds	92
5.1.3 Drei durchführbare Ansätze	94
5.1.3.1 Option 1	94
5.1.3.2 Option 2: Blue – Red Bonds Konzept nach Depla und Weizsäcker	95
5.1.3.3 Option 3	98
6. Kritische Beantwortung der Forschungsfragen	101
7. Literaturverzeichnis	107

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	.....	Die Beschlussorgane der EZB	14
Abbildung 2	.....	Der Transmissionsmechanismus	18
Abbildung 3	.....	Geldpolitische Steuerungsinstrumente der EZB	19
Abbildung 4	.....	Entwicklung des realen Wirtschaftswachstums verglichen mit den Fiskalindikatoren von Österreich ab dem Jahr 1955	30
Abbildung 5	.....	Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen von 1995 – 06/2015	38
Abbildung 6	.....	Nettokapitalanlagen der GIPS-Staaten	42
Abbildung 7	.....	Mittelherkunft zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits der GIPS-Staaten	44
Abbildung 8	.....	Privater Kapitalverkehr in den GIPS-Staaten nach Finanzprodukten	45
Abbildung 9	.....	Formen des staatlichen Kapitalverkehrs in den GIPS-Staaten	46
Abbildung 10	.....	Abbau grenzüberschreitender Bankenforderung von 2. Q. 2008 bis 1. Q. 2012	47
Abbildung 11	.....	Korrelation zwischen Reallohn und Binnennachfrage in Europa zu konstanten Preisen	88

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	..... Konvergenzkriterien	9
Tabelle 2	..... Zeittafel zur Entstehung der WWU	10
Tabelle 3	..... Kapitalbeiträge der NZBen des Euroraums	16
Tabelle 4	..... Kapitalbeiträge der nicht dem Euroraum angehörenden NZBen	17
Tabelle 5	..... Übersicht: Offenmarktgeschäfte – ständige Fazilitäten	21
Tabelle 6	..... Leistungsbilanzen	36
Tabelle 7	..... Inflationsraten – Veränderung der Verbraucherpreise in Prozent	40
Tabelle 8	..... Partielle Desintegration in den Kapitalbilanzen der Euro- Länder	43
Tabelle 9	..... Übersicht zu den makroökonomischen Steuerungsmaß- nahmen der Eurokrise	61
Tabelle 10	..... Beteiligungsstruktur – EFSF	65
Tabelle 11	..... Beteiligungsstruktur – ESM	72
Tabelle 12	..... Rollenverteilung zwischen EZB, EU-Kommission und dem IWF	82
Tabelle 13	..... Übersicht: Finanzhilfe für Griechenland, Irland, Portugal und Zypern	83
Tabelle 14	..... Makroökonomische Anpassungsmaßnahmen: Griechen- land, Irland, Portugal und Zypern	84
Tabelle 15	..... Zusammenfassung der drei möglichen Ansätze	99

Abkürzungsverzeichnis

ESMV	Vertrag zur Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus
EUV	EU-Vertrag
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
ESZB	Europäische Satzung der Zentralbanken
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
EWS	Europäisches Währungssystem
EWE	Europäische Einheitswährung
EEA	Einheitliche Europäische Akte
EWI	Europäisches Währungsinstitut
ECOFIN	Rat der Wirtschafts- und FinanzministerInnen
SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus der Bankenunion
SRM	Einheitlicher Abwicklungsmechanismus der Bankenunion
HRG	Hauptrefinanzierungsgeschäfte
LRG	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
IWF	Internationaler Währungsfonds
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
SKSV	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung der Wirtschafts- und Währungsunion
OMK	Offene Methode der Koordinierung
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
MoU	Memorandum of Understanding

1. Einleitung

1.1 Ausgangssituation

Die Insolvenz der US-amerikanischen Bank Lehman Brothers markiert den Startpunkt der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise. Parallel zum Platzen der Immobilienkrise entwickelte sich in den USA eine Bankenkrise. Die weltweit schwierigen konjunkturellen Verhältnisse zogen, insbesondere für Europa, weitreichende Folgen nach sich. Das gesamte Volumen der Kreditvergabe reduzierte sich beträchtlich, weshalb die Refinanzierungskosten einiger europäischer Länder dramatisch anstiegen und das Schuldenniveau der Euro-Länder weit über den vereinbarten Kriterien von Maastricht liegt. Die von den USA ausgehende Krise brachte die seit Jahren bestehenden strukturellen Verwerfungen in der Eurozone zum Vorschein. Während die USA mithilfe expansiver Geldpolitik die Krise jedoch überwinden konnte, kämpft die Eurozone immer noch mit den wirtschaftlichen und politischen Auswirkungen.

Österreich hat die schwierigste Krisenzeit bereits hinter sich gelassen, gilt jedoch in Bezug auf das Staatsbudget als eines der Sorgenkinder. Nach Auffassung der EU ist allerdings nicht die relativ hohe Verschuldungsquote problematisch, sondern die Reformunwilligkeit der herrschenden politischen Klasse, die das Land zu einem solidem Staatshaushalt mit Null-Defizit und gesundem Wirtschaftswachstum zurückführen soll (Vgl. Urschitz 2015, Die Presse¹).

Folgt man den Tatsachen zur Eurokrise in den letzten Jahren so wird deutlich, dass sie sowohl eine Krise der Politik als auch eine Krise der Wirtschaft ist. Die EU und die EZB stehen vor der gewaltigen Herausforderung, einerseits das Vertrauen der EU-BürgerInnen wieder zu erlangen und andererseits mittels verschiedener Maßnahmen die Funktionsfähigkeit der Währungsunion sicherzustellen. Der Untergang des Euros hätte nicht nur den Verlust einer Weltwährung zur Folge, sondern auch die Renationalisierung der Politik! Die Wirksamkeit der gesetzten wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen stellt eine Grundvoraussetzung für das Bestehen des Euros dar, die darüber hinaus die Zukunft der ökonomischen Zusammenarbeit in Europa bestimmt.

¹ http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/4675666/Laenderbericht_EUKritik-an-enormer-

1.2 Problemstellung – Erkenntnisinteresse

Anlass zur Wahl dieser Thematik war mein persönliches Interesse daran, sowohl die Ursachen als auch die zum Teil fatalen Folgen der Eurokrise für die Währungsunion zu untersuchen und zu verstehen. Häufig wird die Eurokrise fälschlicherweise als Folge der globalen Finanzmarktkrise aus dem Jahr 2008 verstanden. Blickt man jedoch in die Zeit der Euro-Einführung zurück, wird deutlich, dass die Hintergründe sehr viel umfassender sind und vor allem das Ergebnis eines Strukturproblems darstellen.

Der gegründete Euro-Rettungsschirm, bestehend aus EFSM, EFSF, ESM und die TROIKA, erzeugt seit dessen Einführung kontroverse Meinungen in der Politik und EU-BürgerInnen. Im Zentrum der Kritik stehen die vertragsrechtlichen Grundlagen des Stabilitätsschirms und sein Wirkungskreis, die demokratische Legitimation und die Arbeitsweise der TROIKA.

Das Ergebnis der mangelnden Akzeptanz und Einhaltung der eigenen Verträge innerhalb der Eurozone ist merkbar an der Reaktion des Finanzmarktes erkennbar. Die ersten Jahre nach dem Ausbruch der Krise sind geprägt von wachsender Unsicherheit unter den InvestorInnen und einer zunehmend unglaubwürdig wirkenden EZB. Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang der scheinbare Verstoß gegen die Bail-out-Klausel wie auch die quantitative Lockerung der Geldmenge zur Bekämpfung der Wachstums- und Inflationsschwäche durch die EZB.

Den Kern der Problematik bilden Staaten, die durch massive Verschuldungspolitik in den letzten Jahrzehnten die Finanzhoheit an die Finanzmärkte verloren haben. Das entstandene Abhängigkeitsverhältnis offenbart sich unmissverständlich in den schwierigen Refinanzierungsbedingungen für die krisengebeutelten Länder.

1.3 Aktueller Forschungsstand

Meine Recherchen zeigten, dass die Eurokrise, nicht nur zeitlich sondern vor allem wissenschaftlich, ein sehr junges Phänomen ist und daher von der Forschung noch nicht zur Gänze erfasst wurde. Die Vielzahl an Einflussfaktoren und indirekten Wirkungsmechanismen der Krise erhöhen die Komplexität der Thematik erheblich.

Viele Entwicklungen sind in vergleichender Darstellung nicht möglich, da man nicht weiß, welche Situation sich nach der globalen Finanzmarktkrise ohne dem Euro ab-

gezeichnet hätte beziehungsweise wie sich Inflation, Staatsschulden, Zinsniveau und vieles mehr entwickelt hätten. Die Meinungen unter den ExpertInnen und PolitikerInnen zu den Ursachen der Eurokrise und der rechtlichen Legitimation des ESM könnten nicht konträrer sein. Eine nicht zu unterschätzende Rolle spielen in diesem Zusammenhang gewiss die verbreiteten Halbwahrheiten der Medien oder mancher PolitikerInnen.

Eine „Was-wäre-wenn“-Analyse ist aus wissenschaftlicher Perspektive nicht sinnvoll, weshalb ich mich bei meiner Diplomarbeit ausschließlich auf tatsächliche Ereignisse beschränke.

1.4 Methodische Vorgehensweise

Aufgrund der Aktualität und der Brisanz des Forschungsfeldes lag eine besondere Schwierigkeit im Auffinden topaktueller Literatur, weshalb die Verwendung originaler Verträge und Dokumente wesentlich war. Grundsätzlich wurden Primär- und Sekundärliteratur, als auch seriöse Zeitungsberichte, verarbeitet. In Bezug auf die verarbeitete Primärliteratur wurden hauptsächlich der ESMV, der EUV, der AEUV und die ESZB Satzung zitiert.

Obwohl die in der Ursachenforschung verwendeten Daten nicht von mir erhoben wurden, zähle ich die Statistiken der WKÖ und der OENB zur Kategorie der Primärliteratur. Weil Illings' Ausführungen einen inhaltlichen Mangel aufwiesen, wurde seine Abhandlung zu den Ursachen um den Aspekt der Kapitalströme zwischen den Euro-Mitgliedern erweitert. Diese sind zwar nicht als Teil der schon lange bestehenden strukturellen Verwerfungen in der Eurozone zu verstehen, jedoch haben sie die Krise maßgeblich intensiviert. Das verarbeitete Dokument stammt vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln und wurde von den Autoren mit Angaben zu den Berechnungsarten, der Datenherkunft und der Interpretation der Ergebnisse versehen.

Die Recherchearbeiten zur Fundierung der Ursachen mittels Statistiken haben ergeben, dass offizielle Institutionen bei der Erhebung und Auswertung des Datenmaterials zum Teil erhebliche Unterschiede aufweisen. Dies wurde beim Versuch deutlich, eine lückenhafte Statistik mit den Daten einer zweiten zu kombinieren. Für mich sind die Differenzen ohne klare Erhebungsdetails nicht erklärbar, die Abweichungen könnten jedoch von Wechselkursdifferenzen, variierenden BIP-Komponenten oder steuerrechtlichen Länderunterschieden stammen. Damit der wissenschaftliche Stan-

dard eingehalten wird, erschien es mir für die Reliabilität und Validität der Daten zweckmäßig, mich auf einige wenige offizielle Behörden zu konzentrieren und im Hauptteil stets eine exakte zeitliche und räumliche Eingrenzung der zu vergleichenden Daten vorzunehmen.

Die verwendete Sekundärliteratur setzt sich aus offiziellen Berichten der EU, Rechtsgutachten von renommierten ExpertInnen sowie einigen Zeitungsberichten und Artikeln aus Fachjournalen zusammen.

1.5 Forschungsfragen

1. Welche Ursachen liegen der Eurokrise zugrunde?

- Warum ist die Eurokrise eine Strukturkrise?

2. Was ist der ESM?

- Warum wurde der ESM eingeführt?
- Wie funktioniert der ESM?
- Auf welchen Rechtsgrundlagen beruht der ESM?
- Was ist die TROIKA?
 - Welche Aufgaben verfolgt sie?
 - Welche Rolle übernimmt sie beim ESM?
 - Welche Maßnahmen der TROIKA sehen KritikerInnen als besonders problematisch?
- Sind bei der Einführung des ESM grobe vertragsrechtliche Verletzungen passiert?
 - Wenn ja, welche?

3. Was sind Euro-Bonds?

- Welche Formen sind möglich?
- Welche Vor- und Nachteile sind erkennbar?
- Wie schätzen FinanzexpertInnen die wirtschaftlichen Konsequenzen ein?
- Welche politischen Folgen sind möglich?

Im ersten Teil der Arbeit wird ein grundlegendes Verständnis für die Organisation und die geldpolitischen Strategien der EZB geschaffen. Ein besonderes Augenmerk liegt hierbei in der Begutachtung des EU-Vertrages, dem AEU-Vertrag, der Satzung des

Europäischen Systems der Zentralbanken und den geldpolitischen Instrumenten der EZB.

Der zweite Part beschäftigt sich mit der Eurokrise und erklärt deren Entstehung und Ursachen vor dem Hintergrund gewaltiger Strukturprobleme im Eurosystem nach den Ausführungen von Illing Falk (2013). Oft wird die Krise irrtümlicherweise als Staatsschuldenkrise bezeichnet, obwohl anhand makroökonomischer Entwicklungen die europäische Strukturproblematik als Ursache erkennbar ist. Illings' Theorie beschreibt beinahe allen Facetten der Eurokrise und zeigt wesentliche Zusammenhänge auf. Einige Aussagen wurden direkt zitiert, da seine Formulierungen exakt den Kern der Problematik treffen. Die erste Ursache beschäftigt sich mit der künstlichen Steigerung der Wirtschaftsleistung. Im Fokus der statistischen Analyse steht Österreich beginnend in der Nachkriegszeit. Für einen Vergleich mit der Datenlage anderer Euro-Länder wären sowohl Angaben zum jeweiligen Wechselkurs der Staaten im Zeitverlauf als auch Angaben zu den verwendeten Berechnungsmethoden für die Aussagekraft der Ergebnisse essentiell.

Das nächste Kapitel vorliegender Diplomarbeit beschäftigt sich mit dem Euro-Rettungsschirm. Dieser besteht aus EFSM, EFSF und ESM, wobei im Untersuchungsfokus der ESM steht. Zu Beginn werden die Entstehungsgeschichte und sämtliche Grundlagen (rechtlich, verfahrens- und haftungstechnisch) zu den drei Rettungsinstrumenten beschrieben, um eine Basis für das Folgende herzustellen. Anschließend werden die vertragsrechtlichen Bestimmungen der Rettungsinstrumente nach Selmayr (2014) untersucht, wobei im Fokus die Vertragserweiterung des Unionsprimärrechts um Art. 136 Abs. 3 AEUV und die mögliche Verletzung des Bail-out Verbots nach Art. 125 AEUV stehen. Abschließend zum Teil der Rettungsmaßnahmen werden die bisherigen Hilfsmaßnahmen für Irland, Griechenland, Portugal und Zypern dargestellt und die von der TROIKA verfolgte Lösungsstrategie analysiert.

Der letzte Teil stellt das Konzept der Euro-Bonds nach Depla und Weizsäcker (2010) vor und behandelt die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen in der Eurozone, nach einem von der EU-Kommission veröffentlichten Grünbuch.

1.6 Ziele und Nicht-Ziele der Arbeit

Die Ziele der Arbeit sind:

- Ein Verständnis für die Ursachen der Eurokrise zu schaffen, da man die Strukturprobleme der Mitgliedsstaaten bereits sehr viel früher erkennen konnte,
- mittels Diskussion der makroökonomischen Daten (Inflation, Staatsschuldenquote, Handelsbilanz, ...) sollen die Schwächen Österreichs seit der Euro-Einführung erläutert werden,
- den Euro-Rettungsschirm (EFSM, EFSF, ESM) detailliert zu beschreiben, um diesen im Hinblick auf Lösungsstrategien kritisch zu bewerten,
- die Darstellung eines alternativen Konzeptes zur Euro-Rettung, den Euro-Bonds.

Die Nicht-Ziele der Arbeit stellen sich wie folgt dar:

- Es wird keine umfassende wirtschaftspolitische Analyse einzelner Krisenländer durchgeführt,
- es soll nicht die globale Finanzkrise in ihrer Gesamtheit erforscht werden,
- Griechenland soll nicht fokussiert werden.

2. Die Europäische Zentralbank

2.1 Die Entwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Unterzeichnung der Römischen Verträge im Jahr 1957 begründet die Entstehung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) und stellt den ersten Ansatz wirtschaftlicher Koordinierung dar. Ende der Sechzigerjahre fand weltweit eine maßgebliche Veränderung im politischen und wirtschaftlichen Umfeld statt. Das bis dahin intakte Bretton-Woods-System der USA geriet durch die kontinuierliche Abwertung des Dollars und der expansiven Geldpolitik zur Finanzierung des Vietnamkrieges in signifikante Schwierigkeiten. Das Ergebnis der US-amerikanischen Zahlungsbilanzpolitik war ein starkes Preis- und Kostengefälle zwischen den EWG-Mitgliedsstaaten. Mehrere Wechselkurs- sowie Zahlungsbilanzrisiken drohten, die gemeinsame Zollunion und den gemeinsamen Agrarmarkt zu behindern (Vgl. Scheller 2004, S. 15 und 18).

Im Jahr 1969 stellte die Europäische Kommission den sogenannten „Barre Plan“ vor. Bei dem Gipfel in Den Haag forderten die Staats- und RegierungschefInnen den Ministerrat dazu auf, auf Grundlage des Barre Plans, ein Konzept zur stufenweisen Realisierung einer WWU zu entwickeln. Unter der Leitung des luxemburgischen Premierministers, Pierre Werner, wurde 1970 der „Werner Plan“ vorgestellt. Er sollte innerhalb von zehn Jahren umgesetzt werden und gilt als der erste Versuch eine WWU zu erschaffen (Vgl. Scheller 2004, S. 18).

Im März 1971 wurde die Einführung der WWU beschlossen und bereits 1972 die erste Phase eingeleitet. Die Ziele im sogenannten „snake in the tunnel“ System waren der allmähliche Abbau der Währungsschwankungen und der Ausbau innereuropäischer Handelsbeziehungen (Vgl. Scheller 2004, S. 18). Der „tunnel“ legt bestimmte Schwankungsbreiten im Vergleich mit dem US-Dollar fest, während die „snake“ für das kontrollierte Floaten der EWG Währungen gegenüber dem US-Dollar innerhalb dieser Bandbreite steht (Vgl. Heise 2014, S. 11). Im Jahr 1973 wurde der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit als Hauptelement einer zukünftigen Gemeinschaftsorganisation von Zentralbanken eingeführt (Vgl. Scheller 2004, S. 18f.).

Mitte der 1970er führten der anhaltend schwache Dollar, die Ölpreiskrise und divergierende wirtschaftspolitische Ansätze der EWG-Mitglieder zum Niedergang des Währungsmechanismus. Innerhalb von zwei Jahren traten fast alle Mitglieder aus

(Vgl. Heise 2014, S. 12) und übrig blieb der Währungsmechanismus zwischen der D-Mark, den Währungen der Benelux-Staaten und der Dänischen Krone (Vgl. Scheller 2004, S. 20).

Der zweite Versuch die europäische Integration voranzutreiben wurde im März 1979 mit der Gründung des Europäischen Währungssystems (EWS) gestartet (Vgl. Scheller 2004, S. 20). Das Kernstück des EWS bildete die Europäische Einheitswährung (EWE), welche als Wechselkursmechanismus primär eine hohe Wechselkursstabilität, wie auch eine engere wirtschaftliche Zusammenarbeit der Mitgliedsstaaten zum Ziel hatte. Die EWE diente als Benchmark für die Berechnung der Wechselkurse und ergab sich aus dem gewichteten Durchschnitt der beteiligten Währungen (Vgl. Wallace/Pollack/Young 2015, S. 161). Als der zweite Ölpreisschock 1979 zu einer höheren Inflation führte, wurde mit zahlreichen Wechselkursanpassungen versucht, dem entgegenzuwirken. Dies gelang nur mit mäßigem Erfolg, weshalb ein weiterer Impuls notwendig war, um die WWU voranzubringen (Vgl. Heise 2014, S. 13).

Um neben der monetären Integration auch mehr wirtschaftliche Kooperation zu erreichen, wurde mit Verabschiedung der Einheitlichen Europäischen Akte 1987 (EEA) ein Programm geschaffen, welches die Einführung eines grenzenlosen Binnenmarktes bis 1992 vorsah (Vgl. Heise 2014, S. 13). Unter den politischen EntscheidungsträgerInnen wurde man sich zunehmend einig, dass das volle Potential eines schrankenlosen Binnenmarktes nur über eine gemeinsame Währung zu erreichen ist. Im Juni 1988 beauftragte der Europäische Rat einen Ausschuss, geführt vom damaligen EU-Kommissionspräsidenten Jacques Delors, konkrete Schritte zur stufenweisen Realisierung der WWU zu erarbeiten. Der daraus resultierende Bericht wurde ein Jahr später veröffentlicht und sah, ähnlich dem Werner Bericht von 1970, einen drei-Stufenplan vor. Die erste Stufe (1990 – 1993) zielte auf die Vollendung des Binnenmarktes sowie eine intensivere währungspolitische Zusammenarbeit ab. In der zweiten Stufe (1994 – 1998) wurden die institutionellen und organisatorischen Voraussetzungen für die Vollendung der WWU festgelegt. Es wurde die Übergangsinstitution EWI gegründet, welche die Vorbereitungsarbeiten für die Gründung der EZB leistete. Die dritte Stufe (ab 1. Jänner 1999) bestand aus der Festlegung fixer Wechselkurse und der geldpolitischen Verantwortungsübertragung auf die Organe der EWG (Vgl. Scheller 2004, S. 21f.). Zudem wurde die Preisniveaustabilität zum Primärziel der EZB erklärt (Vgl. Hix/Bjørn 2011, S. 250). Da für die Realisierung der zweiten und

dritten Stufe ein neues institutionelles Regelwerk notwendig war, musste der Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft entsprechend geändert werden. Das Resultat der Konferenzen war der Vertrag von Maastricht. Der sogenannte EU-Vertrag ist Grundlage für das Entstehen der Europäischen Union; er ändert die Gründungsverträge der Europäischen Gemeinschaft ab und die EWG wurde zur EG (Europäischen Gemeinschaft). Zentraler Bestandteil des Maastrichter Vertrages sind die Konvergenzkriterien, welche vor dem Beitritt in die Eurozone erfüllt werden müssen. Das erste Kriterium betrifft die Verwirklichung anhaltender Preisniveaustabilität. Demnach darf die Inflationsrate eines Landes nur 1,5 Prozentpunkte höher sein, als in den drei Ländern, welche die geringste Inflation aufweisen. Da über volatile Wechselkurse das Preisniveau beeinflusst werden kann, wurde als zweites Kriterium die Wechselkursstabilität definiert (Vgl. Ribhegge 2007, S. 117f.). Sie bestimmt die „Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems seit mindestens zwei Jahren ohne Abwertung gegenüber dem Euro“ (Art. 140 Abs. 1 AEU-V). In engem Zusammenhang mit dem Wechselkurs steht das langfristig nominale Zinsniveau, welches als drittes Kriterium nicht höher als 2% der Zinssätze der drei Länder mit den geringsten Inflationsraten sein darf. Das Primärziel der EZB, die Geldwertstabilität, hängt maßgeblich auch von der Staatsverschuldung ab, weshalb die Neuverschuldung eines Teilnehmerstaates unter 3% des BIPs liegen muss und der gesamte Schuldenstand die Grenze von maximal 60% des BIPs nicht übersteigen darf (Vgl. Ribhegge 2007, S. 119f.).

Tabelle 1 fasst die Konvergenzkriterien nochmals übersichtlich zusammen.

Messkriterium	Wie wird gemessen?
Preisniveaustabilität	HVPI
Wechselkursstabilität	Abweichung vom Leitkurs
Zinsstabilität	Zins auf langfristige Staatsanleihen
Staatsverschuldung <ul style="list-style-type: none"> • Staatsdefizit max. 3% des BIP • Staatsverschuldung max. 60% des BIP 	Anteil des Staatsdefizit in % des BIP Staatsschulden in % des BIP

Tabelle 1: Konvergenzkriterien

Quelle: Ribhegge 2007, S. 117-119, Eigene Darstellung

Der Vertrag von Maastricht stellt auch die Basis für das Entstehen der EZB dar (Vgl. Scheller 2004, S. 22), weshalb „die Satzung des Europäischen Systems der Zentral-

banken, der Europäischen Zentralbank (ESZB-Satzung) und die Satzung des Europäischen Währungsinstituts dem EG-Vertrag angefügt wurden.“ (Scheller 2004, S. 22f.)

Zur Vermeidung übermäßiger Staatsdefizite wurde 1997 der Stabilitäts- und Wachstumspakt verabschiedet. Er beinhaltet einen präventiven Teil, der die regelmäßige Überwachung der Staatsfinanzen durch die EU-Kommission und den EU-Rat betrifft und einen Korrekturmechanismus, der bei Nichterfüllung der Verpflichtungen ein Verfahren aufgrund eines zu hohen Defizits gegen den Mitgliedsstaat und als schlimmste Sanktion, den Verlust des temporären Stimmrechts bedeutet (Vgl. EZB 2015, Handlungsrahmen der WWU²).

Im Mai 1998 wurden die Mitglieder des EZB-Direktoriums durch die Staats- und RegierungschefInnen sowie auf Empfehlung des ECOFIN-Rates, des EU-Parlaments und des EWI-Rates, bestimmt. Am 1. Juni 1998 wurde das EWI aufgelöst und die EZB errichtet. Der endgültigen Euro-Umstellung ging eine Übergangsphase vom 1. Jänner 1999 bis zum 31. Dezember 2001 voraus. Nationale Währungen verloren am 1. März 2002 ihre Gültigkeit und der Euro hat diese als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel des Eurosystems ersetzt (Vgl. Scheller 2004, S. 27f.). Nachfolgende Tabelle 2 fasst die wichtigsten Schritte der WWU Entstehungsgeschichte zusammen.

1. Versuch zu mehr währungspolitischer europäischer Integration	1969	Barre Plan	Forderung nach engerer währungspolitischer Zusammenarbeit
	1970	Werner Plan	Plan zur stufenweisen Realisierung der WWU
	1971	Beschluss zur Einführung der WWU	3 Stufenplan
	1972	Einleitung der ersten Phase	„Snake in a tunnel“ Währungsmechanismus
	1973	Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit	
	1973	Erster Ölpreisschock	Mehrheitlicher Austritt vom Währungsmechanismus von 1972
	1973	Kollaps: Bretton-Woods Währungssystems	

² <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/europe/emu/html/index.de.html#stability> (25.4.2015)

2. Versuch zur WWU	1979	Gründung des EWS – Europäisches Währungssystem	Kernelement: Europäische Einheitswährung als Benchmark
	1979	Zweiter Ölpreisschock	
	1987	Gründung der EEA - Einheitliche Europäische Akte	Einführung eines grenzenlosen Binnenmarktes in Europa bis 1992
3 Stufen des Delors Plan	1989	Vorstellung: Delors Plan	Ähnlich dem Werner Plan – 3 Stufen i.d.WWU
	1990 - 1993	Erste Phase	Vollendung des Binnenmarktes
	1994 - 1998	Zweite Phase	Schaffung der institutionellen und organisatorischen Voraussetzungen zur Vollendung der WWU
	1999	Dritte Phase	Festlegung fixer Wechselkurse, Übertragung der geldpolitischen Hoheit an die EZB
	1992	Vertrag von Maastricht	EU-Vertrag als Gründungsgrundlage
	1997	Stabilitäts- und Wachstumspakt	
	1998	Geburtsjahr der EZB	
	1999 - 2001	Übergangsphase Euro	Euro Einführungsmitglieder: BE, DE, FI, FR, IE, IT, LU, NL, Ö, PT, ES
Ab 1.3.2002	Euro alleiniges Zahlungsmittel		

Tabelle 2: Zeittafel zur Entstehung der WWU

Quelle: Eigene Darstellung, Länderkürzel³

2.2 Rechtsgrundlagen

„Die EZB und die nationalen Zentralbanken (NZB) aller Mitgliedstaaten bilden zusammen das Europäische System der Zentralbanken (ESZB), während sich das Eurosystem aus der EZB und den NZB der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.“ (Europäisches Parlament 2015, Kurzdarstellungen zur Europäischen Union⁴)

Die Rechtsgrundlagen bestehen im EU-Vertrag (Vertrag von Lissabon) und dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag). Letzterer beinhaltet

³ <http://publications.europa.eu/code/de/de-5000600.htm> (29.9.2015)

⁴ http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/de/displayFtu.html?ftuld=FTU_1.3.11.html (25.4.2015)

tet die Bestimmungen zur Funktionsweise der EZB. Beiden Verträgen sind die Satzungen des ESZB und der EZB angefügt (Vgl. EU-Parlament 2015, Kurzdarstellungen zur Europäischen Union⁵).

Die EZB ist eine supranationale Institution und nach Art. 282 Abs. 3 AEUV als juristische Person mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet. Sie alleine genehmigt die Ausgabe von Euros und handelt unabhängig von den Regierungen der Mitgliedsstaaten (Vgl. Art. 282 Abs. 3 AEUV). Seit dem Vertrag von Lissabon zählt die EZB zu den Organen der EU (Vgl. Art. 13 EUV).

2.3 Ziele und Aufgaben des ESZB

In Art. 127 AEUV sind die Ziele und Aufgaben des ESZB festgelegt. Das Primärziel des ESZB ist die Gewährleistung der Preisniveaustabilität (Vgl. Scheller 2004, S. 52), welche im Oktober 1998 vom EZB-Rat wie folgt bestimmt wird: „Preisstabilität ist definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ (EZB 2003, Die geldpolitische Strategie der EZB⁶) Sofern keine Beeinträchtigung der Preisstabilität besteht, fördert das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Union. Sie handelt nach dem Prinzip der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb (Vgl. Art. 127 AEUV). Die grundlegenden Aufgaben des ESZB sind im Art. 127 AEUV sowie unter Art. 3 der Satzung der EZB aufgelistet. Sie umfassen:

- *„die Geldpolitik der Union festzulegen und auszuführen,*
- *Devisengeschäfte im Einklang mit Artikel 219 des genannten Vertrags durchzuführen,*
- *die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten,*
- *das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern“ (Art. 127 AEUV).*

Infolge der Eurokrise wurden zur Sicherung der Stabilität in der Eurozone die Kompetenzen der EZB erweitert. Mit der Unterzeichnung des ESM-Vertrages erhielt die EZB

⁵ ebd.

⁶ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html (25.4.2015)

weitere Aufgaben im Analyse- und Bewertungsbereich zur Gewährung finanzieller Hilfe. Gemeinsam mit dem IWF und der EU-Kommission erarbeitet sie das „Memorandum of Understanding“, welches jedoch erst im Hauptteil näher beschrieben wird (Vgl. Art. 13 ESMV). Im Oktober 2013 wurde die Wirtschafts- und Währungsunion wegen der starken Verflechtung zwischen Staaten und Banken um die Bankenunion ergänzt. Die Bankenunion besteht grundsätzlich aus dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM), der die EZB mit der direkten Aufsicht über 129 Großbanken⁷ des Eurosystems betraut, und dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM), der im Falle einer Bankeninsolvenz ein geordnetes Verfahren für die Liquidierung fixiert. Die Verordnung erteilt der EZB weitere Befugnisse hinsichtlich der Vergabe von Bankzulassungen und überwacht darüber hinaus die Finanzstabilität. Sollte eine Bank in finanzielle Schieflage geraten, sind im Handlungsrahmen Instrumente für eine geordnete Liquidierung festgehalten. Bei allen angewendeten Instrumenten gilt es, das Verbot der monetären Finanzierung nach Art. 123 AEUV zu beachten (Vgl. EZB – SSM 2015, Fragen und Antworten⁸).

Die Unabhängigkeit der EZB besitzt oberste Priorität und wird daher über fünf Ebenen sichergestellt. Auf institutioneller Ebene wird sie durch Art. 130 AEUV fixiert. Demnach ist es weder der EZB noch einer NZB erlaubt, Weisungen von einer nationalen Regierung oder einer anderen EU-Institution anzunehmen. Die rechtliche Unabhängigkeit soll durch die eigenständige Rechtspersönlichkeit der EZB und der NZBen sichergestellt werden. Im Falle einer Rechtsverletzung durch die Mitglieder oder eine EU-Institution besteht die Möglichkeit einer Klage beim EuGH. Die dritte Ebene bezieht sich auf die personelle Unabhängigkeit, welche durch unterschiedliche Wahlzyklen und lange Amtszeiten bei den Organen der EZB sowie den NZBs garantiert wird. Die geldpolitische Hoheit der EZB sowie ihr Monopol auf die Ausgabe der Banknoten sichern ihr die funktionelle und die operationelle Unabhängigkeit. Weil die EZB eigene monetäre Mittel besitzt und Einnahmen generiert, ist sie auch finanziell unabhängig (Vgl. Scheller 2004, S. 136ff.). Darüber hinaus ist die Gewährung eines Kredits an öffentliche Einrichtungen außerhalb des rechtlichen Rahmens (Vgl. EZB 2015, Unabhängigkeit⁹).

⁷ Dies entspricht etwa 82% der Gesamtaktiva.

⁸ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/faqs/html/index.de.html> (5.5.2015)

⁹ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.de.html> (15.5.2015)

2.4 Organisation und Arbeitsweise

Die Beschlussorgane der EZB bestehen aus dem Rat der EZB, dem Direktorium und dem Erweiterten Rat. Das ESZB wird von den Beschlussorganen der EZB geleitet (Vgl. EU-Parlament 2015, Kurzdarstellung zur Europäischen Union¹⁰). Abbildung 1 fasst die Beschlussorgane in einer Übersicht zusammen.

Die Beschlussorgane der EZB

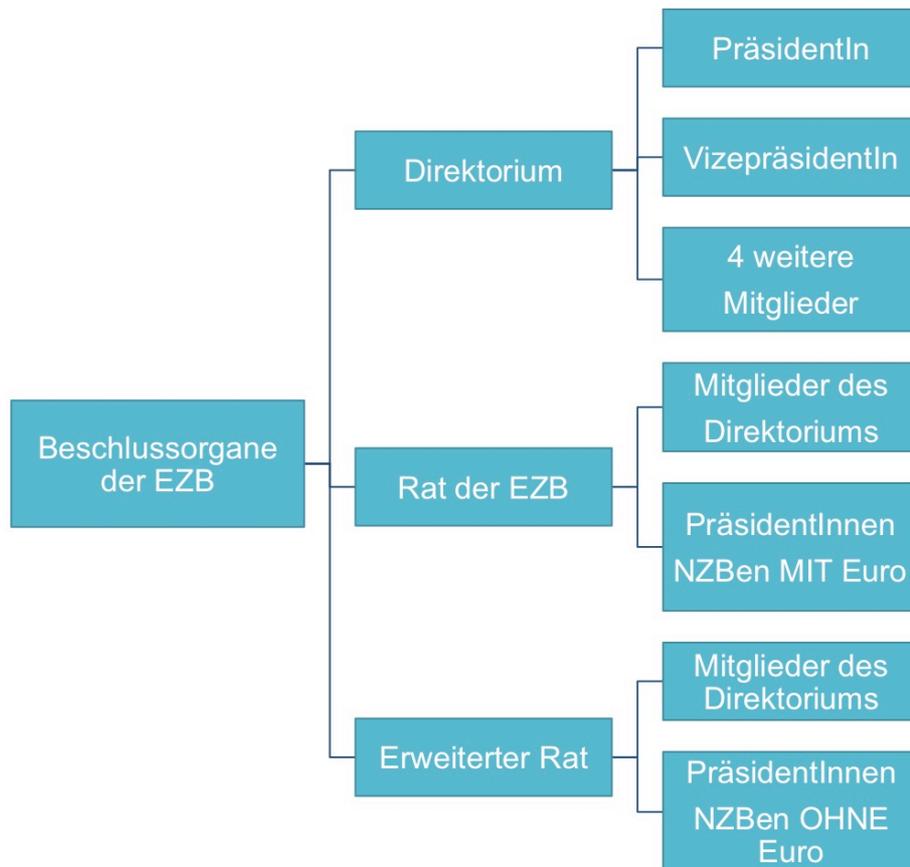


Abbildung 1: Die Beschlussorgane der EZB

Quelle: Eigene Darstellung

Den Organen der EZB wohnt eine doppelte Funktion inne, da sie sowohl die Leitung der EZB an sich übernehmen, als auch die Führung der Eurozone und des ESZB (Vgl. Scheller 2004, S. 56).

Die Mitglieder des Direktoriums bilden gemeinsam mit den PräsidentInnen der NZBen des Euro-Währungsgebietes den Rat der EZB. Damit die EZB ihrer Führungsfunktion ordnungsgemäß nachkommen kann (Vgl. EU-Parlament 2015, Kurz-

¹⁰ http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/de/displayFtu.html?ftuId=FTU_1.3.11.html (25.4.2015)

darstellung zur Europäischen Union ¹¹), „erlässt der EZB-Rat die Leitlinien und Entscheidungen, die zur Erfüllung der Aufgaben der EZB notwendig sind“ (EU-Parlament 2015, Kurzdarstellung zur Europäischen Union ¹²). Gemäß der Satzung entscheidet er über den Kurs der Geldpolitik der EU und legt beispielsweise die Leitzinsen fest. Des Weiteren fasst er den Beschluss über die Geschäftsordnung der EZB, erstellt den Haushalt und den Jahresabschluss (Vgl. Scheller 2004, S. 58).

Das Direktorium setzt sich nach Art. 283 AEUV Abs. 2 aus dem/r PräsidentIn, dem/r VizepräsidentIn und vier weiteren Mitgliedern zusammen. Der Europäische Rat ernannt die Mitglieder mit qualifizierter Mehrheit und bezieht seine Entscheidung auf die Empfehlung des EU-Parlaments und des EZB-Rats. Das Direktorium übt seine Tätigkeit hauptamtlich aus und bleibt ohne Möglichkeit auf Wiederernennung acht Jahre im Amt (Vgl. Art. 283 Abs. 2 AEUV). Während der Rat die strategische Positionierung übernimmt, führt das Direktorium das operative Geschäft und setzt die Beschlüsse des Rates um. Darüber hinaus bereiten die Mitglieder die Treffen des EZB-Rats vor (Vgl. Scheller 2004, S. 65).

Der Erweiterte Rat ist das dritte Beschlussorgan des ESZB und stellt das institutionelle Glied zwischen den Euro-Staaten und den Mitgliedern ohne Euro dar. Mit dem Eintritt des letzten Mitglieds in den Euro-Währungsraum wurde der Erweiterte Rat aufgelöst. Er besteht aus dem/r EZB PräsidentIn, dem/r EZB VizepräsidentIn und sämtlichen PräsidentInnen der NZBen und übernimmt überwiegend beratende Tätigkeiten (Vgl. Scheller 2004, S. 66f.).

2.5 Kapitalzeichnung

Das Kapital der EZB wurde von den NZBen der Mitglieder unter Anwendung eines Verteilungsschlüssels gezeichnet. Hierzu findet eine Gewichtung zwischen dem relativen Bevölkerungsanteil eines Landes und deren BIP statt. Nach der Aktualisierung am 1. Jänner 2015 beläuft sich der Kapitalstand derzeit auf 10 825 007 069,61 Euro. Eine Anpassung der Anteile wird jedenfalls regelmäßig alle fünf Jahre und immer bei einem Neubeitritt durchgeführt. Nicht-Euro-Mitglieder haben weder Gewinn- noch Verlustansprüche und tragen nur anteilige Betriebskosten. Kann ein Überschuss generiert werden, werden maximal 20% des erzielten Nettogewinns in den Reservefonds eingezahlt und der verbleibende Restgewinn anteilmäßig an Euro-Staaten

¹¹ ebd.

¹² ebd.

ausgeschüttet. Mögliche Verluste der EZB werden primär durch den Reservefonds gedeckt und sekundär aus den Einnahmen des angehenden Geschäftsjahres (Vgl. EZB 2015, Kapitalzeichnung¹³). Tabelle 3 und 4 zeigen die Kapitalbeiträge der WWU-Mitglieder.

Nationale Zentralbank	Kapitalschlüssel (in %)	Eingezahltes Kapital (in €)
Belgien	2,4778	268 222 025,17
Deutschland	17,9973	1 948 208 997,34
Estland	0,1928	20 870 613,63
Irland	1,1607	125 645 857,06
Griechenland	2,0332	220 094 043,74
Spanien	8,8409	957 028 050,02
Frankreich	14,1792	1 534 899 402,41
Italien	12,3108	1 332 644 970,33
Zypern	0,1513	16 378 235,70
Lettland	0,2821	30 537 344,94
Litauen	0,4132	44 728 929,21
Luxemburg	0,2030	21 974 764,35
Malta	0,0648	7 014 604,58
Niederlande	4,0035	433 379 158,03
Österreich	1,9631	212 505 713,78
Portugal	1,7434	188 723 173,25
Slowenien	0,3455	37 400 399,43
Slowakei	0,7725	83 623 179,61
Finnland	1,2564	136 005 388,82
Insgesamt	70,3915	7 619 884 851,40

Tabelle 3: Kapitalbeiträge der NZBen des Euroraums

Quelle: EZB 2015, Kapitalzeichnung¹⁴

¹³ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html> (28.5.2015)

¹⁴ ebd.

Nationale Zentralbank	Kapitalschlüssel (in %)	Eingezahltes Kapital (in €)
Bulgarien	0,8590	3 487 005,40
Tschechische Republik	1,6075	6 525 449,57
Dänemark	1,4873	6 037 512,38
Kroatien	0,6023	2 444 963,16
Ungarn	1,3798	5 601 129,28
Polen	5,1230	20 796 191,71
Rumänien	2,6024	10 564 124,40
Schweden	2,2729	9 226 559,46
Vereinigtes Königreich	13,6743	55 509 147,81
Insgesamt	29,6085	120 192 083,17

Tabelle 4: Kapitalbeiträge der nicht dem Euroraum angehörenden NZBen

Quelle: EZB 2015, Kapitalzeichnung¹⁵

2.6 Geldpolitische Strategie

Die geldpolitische Strategie der EZB umfasst in Bezug auf das allgemeine Preisniveau (HVPI) einerseits das quantitative Ziel der Preisstabilität, andererseits ein Zwei-Säulen-Konzept, welches die wirtschaftlichen und monetären Aspekte des Euroraums untersucht. Während bei der wirtschaftlichen Untersuchung die Eurozone hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bewertet wird, um ein Bild über die zu erwartenden kurz- und mittelfristigen Inflationsaussichten zu erhalten, befasst sich die monetäre Analyse mit der Entwicklung der Geld- und Kreditmenge. Diesem Konzept liegt die Erkenntnis zugrunde, dass Inflation langfristig mit einer steigenden Geldmenge einher geht. Der EZB-Rat bewertet auf dieser Grundlage das Risiko für Schwankungen bei der Preisstabilität und trifft demnach geldpolitische Beschlüsse (Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 74f.).

Auf kurze Sicht kann die EZB die wirtschaftliche Entwicklung durch eine Änderung der Geldmarktzinsen beeinflussen. Dieser Prozess wird als geldpolitischer Transmissionsmechanismus bezeichnet und ist in der nachfolgenden Abbildung dargestellt (Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 67).

¹⁵ ebd.

Transmissionsmechanismus – der Zusammenhang zwischen Zinsen und Preisen

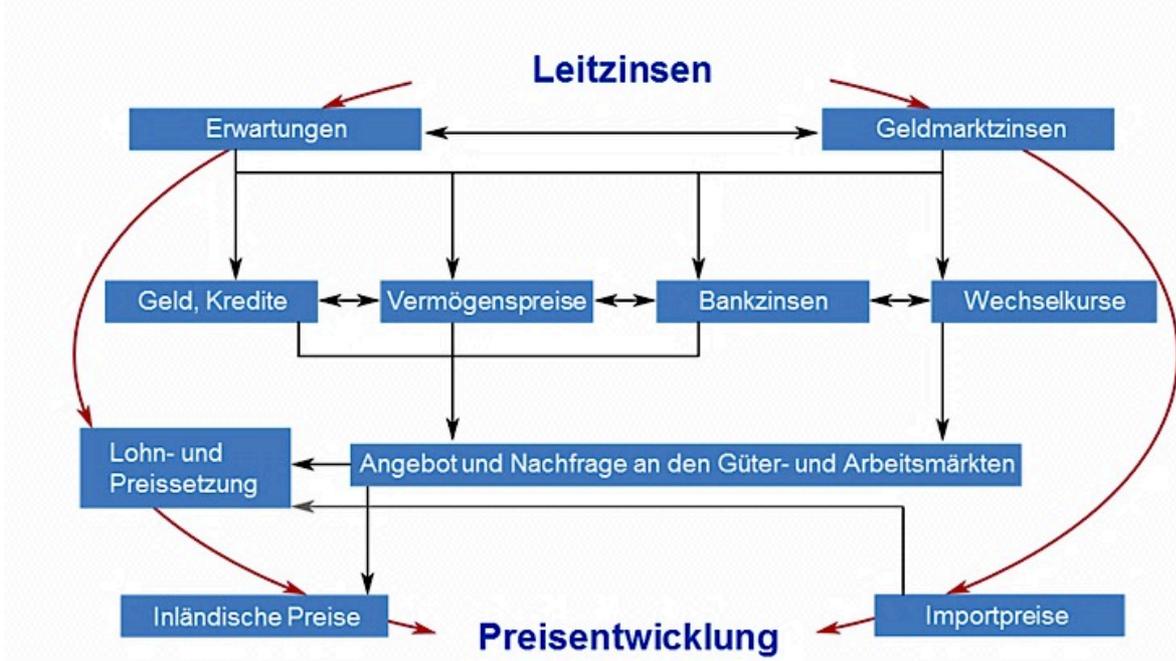


Abbildung 2: Der Transmissionsmechanismus

Quelle: EZB 2015, Lehrmaterial¹⁶

2.7 Geldpolitische Instrumente

Um die währungspolitischen Aufgaben des Eurosystems wahrzunehmen, stehen der EZB sowie den NZBen im Wesentlichen drei Instrumente zur Verfügung: Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten und die Mindestreservepflicht. Offenmarktgeschäfte bilden den Kern der Geldpolitik, da sie zur Kreditgewährung an GeschäftspartnerInnen genutzt werden. Grundsätzlich werden sie in vier Kategorien eingeteilt: Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs), Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen. Die ständigen Fazilitäten dienen der kurzfristigen Zinssteuerung am Kapitalmarkt und dämpfen Kurschwankungen ein (Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 104 und 108f.).

Abbildung 3 bildet die Instrumente der geldpolitischen Steuerung ab.

¹⁶https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/shared/img/slides//slide_mp_007.de.png
(17.3.2015)

Die geldpolitischen Instrumente

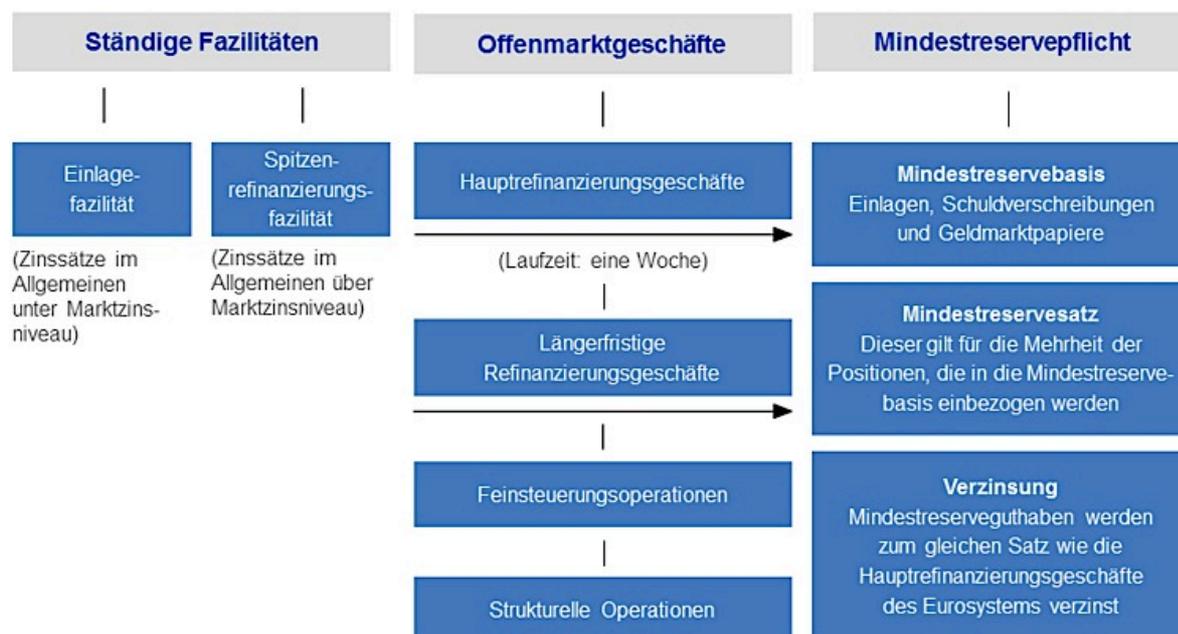


Abbildung 3: Geldpolitische Steuerungsinstrumente der EZB

Quelle: EZB 2015, Lehrmaterial¹⁷

Im Mittelpunkt der Offenmarktgeschäfte stehen die HRGs, da sie einerseits zur Beeinflussung der Zinssätze und der Liquiditätssteuerung genutzt werden, andererseits der Markt über die Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes auf den geldpolitischen Kurs der EZB schließt. Der überwiegende Teil der Liquidität wird mittels HRGs dem Bankensystem dezentral über die jeweiligen NZBen übermittelt. Ihre Laufzeit liegt gewöhnlich bei sieben Tagen. Die EZB wendet zur Zinsfestlegung der Transaktionen das Standardtenderverfahren an. Innerhalb von 24 Stunden werden dann die Zuteilungsergebnisse den teilnehmenden Kreditinstituten mitgeteilt und vorgenommen. Grundsätzlich wird zwischen Festsatztendern (Mengentendern) und Tendern mit variablem Zinssatz (Zinstender) unterschieden. Während bei Mengentendern die EZB den Zinssatz fix festlegt und Banken ihre Kauf- und Verkaufsgebote bekanntgeben, geben beim Zinstender die Finanzinstitute sowohl Gebote über den Betrag als auch den Zinssatz, zu welchem sie ihre Geschäfte tätigen wollen, bei den NZBen ab. Die Zuteilung der Geschäfte erfolgt vom höchsten zum niedrigsten Gebot bis der gesamte Zuteilungsbetrag ausgeschöpft ist, wobei die Abgabe mehrerer Gebote zulässig ist

¹⁷https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/shared/img/slides//slide_mp_009.de.png
(17.3.2015)

(Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 113f.). „Bei beiden Tenderverfahren entscheidet die EZB über die Höhe der bereitzustellenden Liquidität.“ (Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 114) Als die Spannungen am Finanzmarkt 2007 begannen, wurde ein Vollzuteilungsverfahren eingeführt, welches in Ausnahmeständen die gesamte Zuteilung der von den Banken nachgefragten Beträge zulässt. Damit nicht die gesamte Liquidität wöchentlich umgeschlagen wird, bietet die EZB längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) mit einer Laufzeit von drei Monaten an. Die Ausgabe findet ebenfalls dezentral statt und das Standardtenderverfahren kommt zur Anwendung. Um das am Markt erzeugte Signal der HRGs nicht zu verfälschen, werden LRGs in der Regel als Zinstender mit vorgegebenem Zuteilungsvolumen ausgeschrieben (Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 112-115).

Die dritte Kategorie der Offenmarktgeschäfte, die Feinsteuerungsoperationen, dient der Liquiditäts- und Zinssteuerung aufgrund unerwarteter Marktvolatilitäten. Das Verfahren ist nicht standardisiert, weshalb die Menge und die Laufzeit dieser Transaktionen keine Regelmäßigkeit aufweist. Der überwiegende Teil der Feinsteuerungsoperationen wird über befristete Geschäfte abgewickelt. Des Weiteren besteht die Möglichkeit auf Devisenswaps und die Einbindung von Termineinlagen. Während bei Offenmarktgeschäften die EZB aktiv wird (Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 104 und 115), sind bei den ständigen Fazilitäten die GeschäftspartnerInnen der EZB die InitiatorInnen. Der Euroraum bietet zwei ständige Fazilitäten an, wobei die Einlagefazilität die Möglichkeit zur Geldeinlage im Eurosystem bietet und die Spitzenrefinanzierungsfazilität zur Deckung kurzfristiger Liquiditätserfordernisse dient. Die Zinssätze liegen im Vergleich zum herrschenden Geldmarktzins bei der Einlagenfazilität auf einem bedeutend niedrigeren Niveau und bei der Spitzenrefinanzierungsfazilität entscheidend darüber. Kreditinstitute nutzen dieses Instrument gewöhnlich nur in Ausnahmefällen, wenn keine andere Option zur Verfügung steht (Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 108f.). Tabelle 5 fasst die Offenmarktgeschäfte und die Ständige Fazilitäten übersichtlich zusammen.

	Geldpolitisches Geschäft	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus
		Liquiditätsbereitstellung	Liquiditätsabschöpfung		
Offenmarktgeschäfte	HRG	Befristete Transaktion	-	1 Woche	Wöchentlich
	LRG	Befristete Transaktion	-	3 Monate	Monatlich
	Feinsteuerungsoptionen	Befristete Transaktion, Devisenswaps	Befristete Transaktion, Hereinnahme von Termineinlagen, Devisenswaps	Nicht standardisiert	Unregelmäßig
	Strukturelle Operationen	Befristete Transaktion	Emission von EZB Schuldverschreibungen	Nicht standardisiert	Unregelmäßig/regelmäßig
		Endgültige Käufe	Endgültige Käufe		Unregelmäßig
Ständige Fazilitäten	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Befristete Transaktion	-	Über Nacht	Inanspruchnahme durch Initiative der GP
	Einlagefazilität	-	Einlagen	Über Nacht	Inanspruchnahme durch Initiative der GP

Tabelle 5: Übersicht: Offenmarktgeschäfte - ständige Fazilitäten

Quelle: Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 103

Die dritte Kategorie der geldpolitischen Instrumente der EZB betrifft die Mindestreserven zur Stabilisierung der Geldmarktsätze. Weil alle Kreditinstitute im Eurosystem verpflichtet sind, bei ihren jeweiligen NZBs Pflichteinlagen zu halten, erhöht dies die strukturelle Liquiditätsknappheit im Bankensektor. Daraus resultiert eine vergrößerte Nachfrage nach Zentralbankgeld, was die Regelung der Geldmarktsätze bei der EZB vereinfacht. Da die Mindestreservspflicht nicht täglich erfüllt werden muss, sondern nur im Durchschnitt über einen längeren Zeitraum, gleichen Kreditinstitute kurzfristige Schwankungen in der Geldnachfrage aus, ohne am Geldmarkt aktiv zu werden (Vgl. Die Geldpolitik der EZB 2011, S. 109f.).

2.8 Zuständigkeitsbereiche und politische Inhalte der EZB auf europäischer und internationaler Ebene

Die Übertragung der geldpolitischen Hoheit auf die EZB machte die Anpassung des institutionellen Handlungsrahmen und der Kompetenzverteilung notwendig. Da die bisherigen Regelungen auf die Zusammenarbeit zwischen unabhängigen Staaten mit eigens geführter Wirtschafts- und Finanzpolitik ausgelegt waren, wurden die Regeln und Verfahren hinsichtlich der internationalen Zusammenarbeit entsprechend geändert. Der Europäische Rat sprach sich für einen pragmatischen Lösungsansatz aus, dessen Durchführung nur minimale Änderungen des damaligen Systems erforderte. Eigene Standpunkte der EZB werden immer dann formuliert, wenn die Zuständigkeit der EZB die internationale Zusammenarbeit oder die einheitliche Geldpolitik betrifft. Tangiert die Zusammenarbeit den Wechselkurs des Euros, partizipieren sowohl die EZB, als auch der ECOFIN-Rat und die Eurogruppe an den Gesprächen. Als Beispiel wäre hier der G7-Gipfel zu nennen. Sämtliche Angelegenheiten die das Zahlungssystem betreffen, werden auf internationaler Ebene mit den NZBen der Eurogruppe behandelt. Die ESZB Satzung legt bezüglich der Erhebung statistischer Daten die verpflichtende Kooperation mit internationalen Organisationen fest. Bei Fragen die das Gebiet der Bankenaufsicht und der Finanzstabilität betreffen, ist die EZB befugt, an internationalen Konferenzen teilzunehmen und neben den nationalen Aufsichtsbehörden auch eigene Standpunkte darzulegen (Vgl. Scheller 2004, S. 157ff.).

Wesentliche Bedeutung für die Arbeit der EZB kommt der Teilnahme an internationalen Konferenzen zu, da geldpolitische Entscheidungen auf Basis internationaler Konjunkturdaten getroffen werden. Der dort stattfindende Informations- und Gedankenaustausch mit anderen PolitikerInnen und ExpertInnen soll sowohl eine bessere wirtschaftliche Einschätzung ermöglichen als auch zum bilateralen Erfahrungsaustausch genutzt werden (Vgl. Scheller 2004, S. 159).

Die Art der Beteiligung hängt dabei wesentlich von der Aufgaben- und Kompetenzverteilung innerhalb der Europäischen Gemeinschaft und den Nationalstaaten ab. Demnach kann die EZB entweder als politische Vertretung der EG oder einzelner Mitglieder auftreten und ihre eigenen Ansichten bei internationalen Organisationen darstellen. Die Verteilung der Zuständigkeiten innerhalb des Eurosystems sind in der ESZB Satzung festgehalten (Vgl. Scheller 2004, S. 158).

2.8.1 Zusammenarbeit in Europa: ECOFIN & EUROSTAT

Obwohl es rechtlich nur einen Rat der EU gibt, ergeben sich bei den Tagungen je nach Themen- und Zuständigkeitsbereich verschiedene Zusammensetzungen. Während für den Beitritt eines weiteren Mitgliedes zur WWU sich die Staats- und RegierungschefInnen zu den Verhandlungen treffen (Vgl. Scheller 2004, S. 146), werden vom Rat der Wirtschafts- und FinanzministerInnen, dem sogenannten ECOFIN-Rat, die wirtschafts- und steuerpolitischen Belange, als auch die Regulierung von Finanzdienstleistungen diskutiert. Des Weiteren formuliert er den Jahreshaushaltsplan der EU, achtet auf die Haushaltspolitik der Länder und kontrolliert den Jahresbericht der EZB. Seine Tagungen finden einmal monatlich statt (Vgl. Europäischer Rat 2015, Der Rat „Wirtschaft und Finanzen“¹⁸).

Der/die EZB PräsidentIn nimmt an Treffen teil, wenn Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB, wie zum Beispiel wirtschafts- und währungspolitische Themen, die Außenvertretung der WWU und Wechselkursangelegenheiten behandelt werden. Sollte die Änderung einzelner Rechtsvorschriften besprochen werden, wohnt den Konferenzen und Tagungen ebenfalls die EZB bei. Sowohl der/die EZB PräsidentIn als auch die PräsidentInnen der NZBs partizipieren einmal halbjährlich an informellen Treffen des ECOFIN-Rates, welche ohne Verfahrensregelungen Raum für freien Informations- und Gedankenaustausch lassen (Vgl. Scheller 2004, S. 147).

Die Eurogruppe wurde 1997 ins Leben gerufen und dient als informelles Gremium das ausschließlich Fragen der Einheitswährung behandelt. Es wird von den FinanzministerInnen der Euro-Länder und dem/r KommissarIn für Wirtschaft und Währung gebildet. Auch in Bezug auf die Euro-Gruppe nimmt der/die EZB PräsidentIn an den regulären Sitzungen teil, die in der Regel einmal im Monat und vor den Sitzungen des Rates für Wirtschaft und Finanzen stattfinden. Im Fokus dieser Tagungen stehen vor allem konjunkturelle Daten, die einzelnen Haushalte der Länder und die Entwicklung des Euro-Wechselkurses (Vgl. Scheller 2004, S. 148).

EUROSTAT ist das Statistische Amt der Europäischen Union, dessen Kernaufgabe die Verarbeitung und Veröffentlichung amtlicher europäischer Statistiken ist. Mit Sitz in Luxemburg hat sie den Status einer Generaldirektion der EU-Kommission und ist

¹⁸ <http://www.consilium.europa.eu/de/council-eu/configurations/ecofin/> (21.7.2015)

dem Kommissar für Wirtschaft und Währung unterstellt. Die Mitgliedsstaaten erheben nationale Daten und geben diese zur weiteren Konsolidierung an EUROSTAT weiter. Um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten werden einheitliche Erhebungsmethoden angewendet und es findet eine Harmonisierung der Daten durch die offizielle Statistikbehörde statt (Vgl. Scheller 2006, S. 119).

Die wesentlichen statistischen Erhebungsbereiche der EZB stellen:

- die Analyse des Geld-, Banken- und Finanzmarktes einschließlich Zinssätzen und Wertpapieren,
- die Zahlungsbilanzen und internationalen Reserven des Eurosystems sowie
- Finanzierungs- und Vermögensrechnungen zur Erfassung der finanziellen Situation der Länderhaushalte

dar (Vgl. Scheller 2006, S. 120).

Zur Aufgabenbewältigung ist in der ESZB Satzung die Zusammenarbeit zwischen EUROSTAT und Einrichtungen der EG sowie nationalen Ämtern festgelegt. Um die Kooperation zwischen EZB und EUROSTAT zu stärken wurde im Jahr 2003 ein Memorandum of Understanding erarbeitet das die Aufgabenverteilung regelt. Demnach erstellt die EZB auf EU-Ebene sämtliche Statistiken im Bereich Geld und Banken. Das Gebiet der Zahlungsbilanz- und Finanzierungsstatistiken betreffend findet eine Zusammenarbeit zwischen der EZB und der EU-Kommission statt. Hinsichtlich der Kooperation auf internationaler Ebene fällt diese in den Kompetenzbereich der EZB, da sie ohnehin Beziehungen zum IWF pflegt (Vgl. Scheller 2006, S. 120).

2.8.2 Internationale Zusammenarbeit: IWF & OECD

Der IWF wurde 1944 durch das Bretton-Woods-Abkommen als Sonderorganisation der UN gegründet, besteht derzeit aus 188 Mitgliedsstaaten und hat seinen Hauptsitz in Washington D.C., USA. Die Kernaufgaben des IWF sind die Gewährleistung und Förderung der Preisstabilität des internationalen Geldsystems, des Zahlungsverkehrs, der Wechselkurse sowie die Kreditvergabe an Länder, die über unzureichende Währungsreserven verfügen. Da die Stabilität des weltweiten Wirtschaftssystems von großer Signifikanz ist, stellt die Überwachung der wirtschaftspolitischen Entwicklungen der Mitglieder einen der Hauptarbeitsbereiche des IWF dar. Auf Basis statisti-

scher Daten empfiehlt er dann Maßnahmen um die Anfälligkeit für wirtschaftliche und finanzielle Krisen zu reduzieren (Vgl. IWF 2015, Factsheet 2015¹⁹).

Die EZB genießt beim IWF Beobachterstatus, weshalb sie zu allen relevanten Sitzungen des Exekutivdirektoriums eingeladen wird (Vgl. Scheller 2006, S. 160).

Konkret betrifft das nachstehende Themengebiete:

- *„Artikel-IV-Konsultationen zur Politik des Euro-Währungsgebiets,*
- *Artikel-IV-Konsultationen mit einzelnen Mitgliedstaaten des Eurogebiets,*
- *die Rolle des Euro im internationalen Währungssystem und*
- *die multilaterale Überwachung, d.h. Die zweimal jährlich stattfindenden Aussprachen zum Bericht über die weltwirtschaftlichen Aussichten und zum Internationalen Kapitalmarktbericht sowie regelmäßige Diskussionen über die weltweiten Wirtschafts- und Marktentwicklungen.“ (Scheller 2006, S. 161)*

Mit der Euro-Einführung wurden die Länderprüfungen des IWF Regelwerks, auch Artikel IV-Prüfungen genannt (Vgl. OENB 2015, Internationale und europäische Zusammenarbeit²⁰), in einen dualen Ansatz umgewandelt. Der erste Teil beinhaltet überwiegend Angelegenheiten betreffend Geldpolitik und Wechselkurs des Eurogebiets, währenddessen vom Zweiten die einzelnen Wirtschaftspolitiken der Euro-Staaten behandelt werden. Zweimal im Jahr kommt eine IWF Delegation, um die aktuellen wirtschafts- und finanzpolitischen Geschehnisse mit den politischen EntscheidungsträgerInnen der Euro-Nationalstaaten für sich und der EZB zu besprechen. Der IWF lädt außerdem den/die EZB PräsidentIn zu den einmal im Halbjahr stattfindenden Sitzungen des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses ein (Vgl. Scheller 2006, S. 161f.).

Die OECD ist eine intergouvernementale Organisation mit Sitz in Paris, die 1961 als Nachfolger der OEEC (Organisation für European Economic Co-Operation) gegrün-

¹⁹ <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm> (13.7.2015)

²⁰ <https://www.oenb.at/Finanzmarktstabilitaet/internationale-zusammenarbeit.html> (15.7.2015)

det wurde. Sie ist ein Forum, in welchem ihre Mitglieder sich über wirtschafts- und finanzpolitische Entwicklungen und Erfahrungen austauschen können. Basierend auf den Grundsätzen der freien Marktwirtschaft soll gemeinsam das höchstmögliche Wirtschaftswachstum und sozialer Wohlstand erreicht werden. Aktuell gehören der OECD 34 Staaten an. Seit 1999 nimmt neben der EU-Kommission die EZB an allen Sitzungen teil, welche in ihren Aufgabenbereich fallen. Sie vertreten dabei ihre diesbezüglichen Ansichten (Vgl. OECD 2015, History²¹).

Die EZB beteiligt sich hauptsächlich am „Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen, dem Wirtschaftspolitischen Ausschuss und seinen Arbeitsgruppen, sowie [Zusatz der Verfasserin] dem Ausschuss für Finanzmärkte.“ (Scheller 2006, S. 163) Ersterer führt regelmäßige Überprüfungen zur aktuellen Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik der Mitglieder durch, der Zweite befasst sich mit den weltweiten Konjunkturdaten und der Letzte untersucht die strukturellen Entwicklungen an den Finanzmärkten der Mitgliedsstaaten. Die Ergebnisse werden anschließend in Länderberichten zusammengefasst und beinhalten Handlungsempfehlungen (Vgl. Scheller 2006, S. 163).

²¹ <http://www.oecd.org/about/history/> (15.5.2015)

3. Die Eurokrise

3.1 Begriffliche Abgrenzung

Die Entstehung und die Gestalt der Eurokrise erschweren das eindeutige Festlegen von Kausalitäten. Vielmehr unterliegt sie - wie ein Virus – einem ständigen Wandel, breitet sich aus und offenbart die Krankheit der Eurozone: Strukturelle Ungleichheit. Das neue Phänomen wurde von der Wissenschaft noch nicht vollständig erfasst und wird diese in der Zukunft zweifellos noch umfassend beschäftigen. Die Eurokrise als reine Fortsetzung der globalen Finanzmarktkrise zu verstehen greift nicht weit genug, da nicht Fehlentscheidungen großer FinanzmarktakteurInnen Auslöser waren (Vgl. Illing 2013, S. 1).

Nach Illing (2013) formiert sich die Eurokrise aus zwei grundlegenden Strängen. Demnach stehen auf der einen Seite die Staaten mit enormen Schuldenständen und über den Finanzmarkt finanzierten Staatshaushalten und auf der anderen Seite unterschiedlich stark wettbewerbsfähige Volkswirtschaften. Im Lichte der gemeinsamen Währung entwickelten sich daraus seit der Euro-Einführung erhebliche strukturelle Disparitäten (Vgl. Illing 2013, S. 1).

Die folgenden zwei Zitate von Illing (2013) beschreiben in wenigen Worten, weshalb als Ursache der Eurokrise grundlegende strukturelle Ungleichheiten auszumachen sind und das europäische Kernproblem darstellen.

„Die Eurokrise ist daher eine Strukturkrise, weil die derzeitige institutionelle Architektur und ökonomischen Prozesse den Anforderungen, die aus der Gemeinschaftswährung resultieren nicht gewachsen sind.“ (Illing 2013, S. 1)

„Als Strukturkrise steht nicht der Wert der Währung im Mittelpunkt, sondern das Problem, dass sich traditionelle politische und volkswirtschaftliche Prozesse unter der Einheitswährung dysfunktional gestalten – dass also die Strukturen in eine Krise geraten.“ (Illing 2013, S. 2)

Dem Autor zufolge führt nicht der Euro zu Disparitäten im Währungsraum, sondern die derzeitige Formation der Wirtschafts- und Fiskalpolitik im Euroraum. Die aktuelle Problematik wäre ohne Euro wahrscheinlich nicht gleichsam auf- und eingetreten. Um Missverständnissen vorzubeugen werden vor der detaillierten Ursachenbe-

schreibung die Begriffe „Staatsschuldenkrise“, „Bankenkrise“ und „Handelsbilanzkrise“ ihrer Verwendung zugeordnet und argumentiert, warum diese drei Bezeichnungen unzutreffend sind (Vgl. Illing 2013, S. 2f.).

Der Begriff „Staatsschuldenkrise“ ist unter vielen Gesichtspunkten nicht zielführend, da nur einer der beiden genannten Stränge betroffen ist und darüber hinaus das politisch-wirtschaftliche Umfeld nicht in die Analyse miteinbezieht. Staaten haben durch wirtschaftliche Intervention die künstliche Leistungssteigerung des volkswirtschaftlichen Apparates herbeigeführt, der nur mit beständiger Neuverschuldung zu weiteren Höchstleistungen getrieben werden kann. Im Zeitraum 2008 bis 2011 erhöhte sich die durchschnittliche Verschuldungsquote in Relation zum BIP innerhalb der europäischen Union von 62,5% auf 82,5%. Obwohl mit den verabschiedeten Rettungspaketen erhebliche Summen zur Verfügung gestellt wurden, begründen sie das derzeitige Niveau der Staatsschuldenstände nicht. Vielmehr weisen viele Faktoren darauf hin, dass die potentielle Zahlungsunfähigkeit einiger Euro-Mitglieder für die steigenden Refinanzierungskosten und Schwierigkeiten im Euroraum verantwortlich ist (Vgl. Illing 2013, S. 2).

Auch die Bezeichnung als „Bankenkrise“ ist nicht korrekt, da Banken zwar durch marode Bilanzen gewiss einen Anteil am Krisenverlauf beitrugen. Sie fungieren jedoch als Schnittpunkt zwischen Staaten und der Wirtschaft und müssen infolgedessen als Teil der herrschenden Struktur verstanden werden. Um frisches Geld an den Finanzmärkten zu erhalten benötigen Regierungen Banken zur Emittierung der Staatsanleihen. Obgleich die Schuldenstände durch die Bankenrettungsprogramme angestiegen sind, ist ein Ausbruch der Eurokrise ohne Hilfsmaßnahmen durchaus vorstellbar. Auslöser und Beschleuniger der aktuellen Situation waren die Probleme Griechenlands, welche die Refinanzierungskosten für alle Euro-Länder massiv anstiegen ließen und die volkswirtschaftlichen Disparitäten der Eurozone beinahe schlagartig in den Fokus rückten. Die Unsicherheit der Märkte führte dazu, dass InvestorInnen den stark defizitären Staaten kein Geld mehr zur Verfügung stellten und der Kapitalfluss abrupt endete (Vgl. Illing 2013, S. 2f.).

Die Eurokrise als „Handelsbilanzkrise“ zu benennen, beträfe nur den zweiten Strang. Zweifelsohne sind die ungleiche Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Länder und die fehlende Auf- und Abwertungsoption als eine Ursache auszumachen. Eine reine Han-

delsbilanzkrise würde jedoch nicht die gesamten Strukturen betreffen, sondern größtenteils Import- und Exportquoten (Vgl. Illing 2013, S. 3).

3.2 Artificial Spending

Nach Illing (2013) betrifft die erste Ursache der Eurokrise den Bereich des „artificial spendings“, womit die künstliche Steigerung der nationalen Wirtschaftsleistung durch fortwährende Eingriffe der Regierungen gemeint ist. Die Schulden der Staaten als Ursache zu definieren ist dahingehend falsch, als dass sie vielmehr das Resultat einer zu permanenter Spitzenleistung angetriebenen Wirtschaft sind, welche nur auf Basis von gedrucktem und geborgtem Geld möglich ist. Staatliche Ausgabenprogramme führten zu aufgeblähten volkswirtschaftlichen Etats, die schließlich in massiv gewachsenen Schuldenständen mündeten. Die Schulden der Staaten scheinen als ein Zeichen der überforderten Politik (Vgl. Illing 2013, S. 7f.).

Betrachtet man die Schuldenproblematik im Kontext der Geschichte, dann sind die Forderungen der BürgerInnen nach den Kriegszeiten in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, den wirtschaftlichen Wohlstand und die soziale Sicherung zu erhöhen, verständlich. Aus Sorge um wirtschaftliche Engpässe folgte die Politik diesem Verlangen und steigerte unentwegt die Wirtschaftskraft, um den Rückgang der Konjunktur zu verhindern. Als nach den Jahren des Aufschwungs sich die Realwirtschaft ihren Leistungsgrenzen annäherte und nur mehr sehr geringe Wachstumsraten erzielt wurden, der Anspruch der BürgerInnen nach Wohlstandserhöhung aber ungebrochen war, fand eine Aufgabenverschiebung von der Privatwirtschaft zum Staat und der politischen Sphäre statt. Die Politik erzeugte Wachstum und erfüllte das Verlangen der BürgerInnen durch die Erhöhung der öffentlichen Ausgaben und gezielter Lohnpolitik. Hinzu kommt die historische Bildung des staatlichen Gemeinwesens. Etwa seit 1970 verfolgen die europäischen Staaten eine Wirtschaftspolitik des dauerhaften Wachstums auf Basis konjunkturfördernder Maßnahmen. Die dauerhafte Progression auf Schuldenbasis brachte die Staaten in die Zwangslage, nur mit permanentem Wachstum die zu zahlende Zinslast sowie die steigenden Schulden auf einem finanzierbaren Niveau halten zu können. Parallel zu der Entwicklung des Gemeinwesens erfolgte die Ausweitung der staatlichen Verwaltung, welche es ebenfalls auf überhöhtem Niveau zu finanzieren gilt. Aus politischer Sicht gestaltet sich die Rückkehr zu einem nachhaltigen Produktionsniveau und wahrscheinlich sinkendem

materiellen Wohlstandsniveau als besonders heikel, da das moderne westliche Weltbild stets Fortschritt und Wohlstand fordert (Vgl. Illing 2013, S. 8f.).

Abbildung 4 vergleicht die österreichischen Fiskalindikatoren mit dem realen BIP-Wachstum ab 1955.

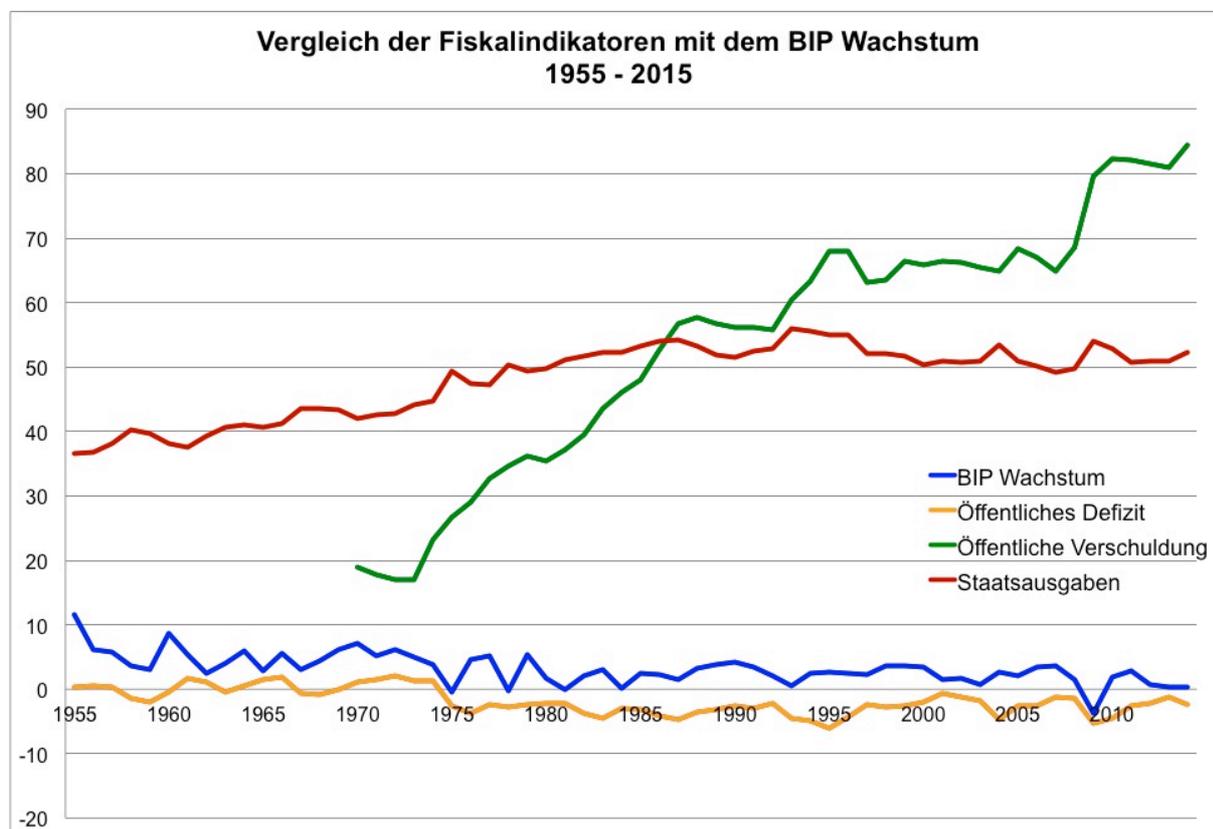


Abbildung 4: Entwicklung des realen Wirtschaftswachstums verglichen mit den Fiskalindikatoren von Österreich ab dem Jahr 1955

Quelle: WKÖ, Aktualisierung Juni²²/August²³ 2015, Eigene Darstellung

Die ersten 15 Jahre nach der Unabhängigkeitserklärung Österreichs waren von sehr hohen Wachstumsraten von bis zu 11,5%, einem geringem gesamtwirtschaftlichen Überschuss beziehungsweise Defizit und steigenden Staatsausgaben von 36,5% auf 42% gekennzeichnet.

Nach Unger (2001) setzte die österreichische Politik lange Zeit das Kernziel der Vollbeschäftigung ins Zentrum ihres Handelns. Bedingt durch den Einfluss der Sozialdemokraten und der Volkspartei besteht die österreichische Wirtschaftspolitik seit 1957 aus nachfrage- und angebotsseitigen Maßnahmen zur Steuerung. Während angebotsseitig zum Beispiel Exporte begünstigen und steuerliche Vorteile für Unter-

²² <http://wko.at/statistik/Extranet/Langzeit/Lang-Fiskalindikatoren.pdf> (10.7.2015)

²³ <http://wko.at/statistik/Extranet/Langzeit/Lang-BIP.pdf> (8.9.2015)

nehmerInnen bringen, zielen Erstere auf staatliche Ausgaben für Konsum und Beschäftigung ab (Vgl. Unger 2001a, S. 342).

Die Grundlagen des sogenannten „Austro-Keynesianismus“ bilden:

- „Die keynesianische Nachfragestimulierung über das Budget,“ (Unger 2001a, S. 343)
- die keynesianische Geldpolitik bestehend aus niedrigen Zinsen um private InvestorInnen anzulocken,
- dem Schilling als Hartwährung im Vergleich zur deutschen Mark,
- die gemäßigte Lohnpolitik (Vgl. Unger 2001a, S. 343),
- „Beschäftigungspolitik der verstaatlichten Industrie, mit Horten von Arbeit in Beschäftigungskrisen.“ (Unger 2001a, S. 343)

Die 70er begannen für Österreich mit einem deutlichen BIP-Wachstum von etwa 7,1%. Als 1973 die erste Ölkrise ausgelöst wurde und der Preis für Öl plötzlich um das Fünffache anstieg, gelang es Österreich durch makroökonomische Regulierung die Krise relativ gut zu absorbieren (Vgl. Unger 2001b, S. 3). Um die Stagnation zu unterbinden, wurden - trotz angestrebten ausgeglichenem Haushalt - zwei Budgetüberschreitungsgesetze beschlossen. Durch moderate Lohnforderungen seitens der SozialpartnerInnen wurde der Inflation entgegengewirkt. Parallel dazu wurde der Schilling aufgewertet und das Zinsniveau unter das Niveau Deutschlands reduziert. Zusätzlich wurde die Luxusmehrwertsteuer auf PKWs eingeführt um die Leistungsbilanz zu verbessern. Exportsubventionen sollten die verringerte Nachfrage aufgrund der Schilling-Aufwertung ausgleichen. Die Kombination der arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen ermöglichte es Österreich, besser als andere kontinentale Staaten die Krise zu überwinden (Vgl. Unger 2001a, S. 345).

Weil die zweite Ölkrise 1978/79 gleichzeitig mit einer von den USA ausgehenden Hochzinspolitik auftrat, war schnell klar, dass diese wesentlich schwerwiegender war und nicht mit der gleichen Lösungsstrategie von 1974 (niedrige Zinsen und hohe Haushaltsdefizite) verfolgt werden konnte. Der Vietnamkrieg kostete die US-amerikanische Regierung enorme Summen, weshalb versucht wurde durch hohe Zinsniveaus das entstandene Leistungs- und Budgetdefizit auszugleichen. FinanzanlegerInnen aus der ganzen Welt sollten mit hohen Renditesätzen zum Investieren ge-

lockt werden (Vgl. Unger 2001b, S. 4). Als die OENB, wie schon zuvor 1973, eine Zinssenkung unter das deutsche Niveau durchführte, reduzierten sich die Währungsreserven Österreichs um ein Drittel. Einzig eine Zinsanhebung konnte weiterem Kapitalabfluss entgegenwirken (Vgl. Unger 2001a, S. 346).

Unger (2001) verweist auf Winckler (1980), der „das Enden der aktiven Nominalzinspolitik“ mit der steigenden Bedeutung globaler Finanz- und Kapitalmärkte erklärt. Obwohl Österreich damals grundsätzlich eine strikte Regulierung des Finanzmarktes verfolgte, offenbarte sich die Macht des Marktes, als Spekulationen gegen den Schilling die OENB 1980 zur Aufgabe ihrer Zinspolitik zwangen. Nur wenige Jahre später, 1987, nimmt auch in Österreich die Finanzmarktliberalisierung ihren Lauf (Vgl. Unger 2001a, S. 346).

Unger (2001) formuliert den Kern der Problematik folgendermaßen:

„Die makroökonomische Wirtschaftspolitik verlor damit an Steuerungskapazität, und die Arbeitsmarktprobleme wurden zunehmend in die Sozialpolitik verschoben, die mit Frühpensionierungen und Unterstützungsleistungen für ältere ArbeitnehmerInnen reagierte. Da Beschäftigungsprobleme nun dem Budget und der Pensionsversicherung überantwortet waren, wurden Strukturreformen auf dem Arbeitsmarkt erst einmal verschoben.“ (Unger 2001a, S. 346)

Angesichts der voranschreitenden Globalisierung wurde die zweite Ölkrise mit Maßnahmen bekämpft, deren Wirksamkeit wegen der ständig wachsenden internationalen Verflechtungen zurückging (Vgl. Unger 2001a, S. 346).

Die maßgebenden Entwicklungen im nächsten Beobachtungszeitraum von 1980 – 1990 sind der Niedergang der staatlichen Industrie und die anschließende Privatisierungswelle (Vgl. Unger 2001a, S. 346). Abbildung 4 zeigt den drastischen Anstieg der öffentlichen Verschuldung von 35,4% auf 56,1%. Das durchschnittliche BIP-Wachstum betrug 1,9% und fällt im Vergleich zum vorigen Zehn-Jahreszeitraum um 2,3% geringer aus. Die Staatsausgaben bewegen sich in etwa um 52% und das durchschnittliche öffentliche Defizit liegt bei 3,4%.

Ungleich zu Belgien oder Deutschland wurde in Österreich relativ spät mit der Umstrukturierung seiner verstaatlichten Unternehmen begonnen. Rund ein Drittel der staatlichen Betriebe zählte zum Stahlsektor, weswegen der Personaleinsparungs-

trend in der Branche besonders gravierende Auswirkungen hatte (Vgl. Unger 2001a, S. 347).

In dieser Entwicklung wird der Übergang vom ursprünglichen Makro-Ziel der Vollbeschäftigung hin zur Budgetkonsolidierung sichtbar. Die enorm gestiegenen Staatsschulden sind vor allem das Resultat der hohen Zinszahlungen am Beginn der 80er gepaart mit einem zu niedrigen BIP-Wachstum. Konträr zum austro-keynesianischen Lösungsweg gelten fortan hohe Zinsen und niedrige Defizite als Steuerungselemente. Die Reformierung der Steuern von 1988 verfolgte einerseits den Abbau von Steuerbefreiungen und -vergünstigungen sowie andererseits die Senkung der Steuersätze auf internationales Niveau. Nur wenige Jahre später wurden im Zuge einer weiteren Steuerreform die Gewerbe- und Erbschaftssteuer sowie Spezialbankensteuern zur Gänze gestrichen. Das neue Ziel der Budgetkonsolidierung wurde zuerst mit Privatisierungen, dann mit Steuerreformen und schließlich mit steuerlichem Wettbewerb versucht zu erreichen (Vgl. Unger 2001a, S. 347f.).

„Am Ausgang der achtziger Jahre mussten die Sozialpolitik und Lohnpolitik allein die Last der steigenden Internationalisierung bewältigen. ... Makroökonomische Instrumente der Arbeitsmarktsteuerung durch Geld- und Budgetpolitik waren aufgegeben worden,“ (Unger 2001a, S. 349)

Die 90er stehen im Zeichen der Europäisierung. Mit dem Beitritt in die WWU 1999 verpflichtete sich Österreich zur Umsetzung des Vertrags von Maastricht und dem Stabilitätspakt (Vgl. Unger 2001a, S. 349f.). Während Ersterer Staatsschulden und Defizitobergrenzen in den Mittelpunkt rückt, „verlangt der SWP [Zusatz der Verfasserin] ein über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichenes Budget“ (Unger 2001a, S. 350). Die Kombination der Faktoren untersagt das keynesianische Primärziel der Vollbeschäftigung auf Basis kurz- und mittelfristiger Kreditfinanzierung (Vgl. Unger 2001a, S. 350).

Die statistischen Daten der WKÖ zeigen auf, dass Österreich bereits zur Euro-Einführung die Konvergenzkriterien vom Vertrag von Maastricht nicht erfüllte. Die Anfangsjahre des Euros sind in Österreich von durchschnittlichen Wachstumsraten, leicht schwankenden Staatsausgaben von rund 52%, mäßigem Defizit und einem stagnierenden Schuldenstand bei einem Wert von etwa 65% geprägt. Der Krisenausbruch ist in Abbildung 4 ab dem Jahr 2008 unverkennbar. Sprunghaft stiegen die

Staatsschulden von etwa 65% auf 82% des BIPs an. Weil Budgetkonsolidierung und ein ausgeglichener Haushalt die Primärziele der aktuellen Politik darstellen, strebt Österreich das Nulldefizit an und versucht parallel dazu die abrupt gestiegenen Staatsschulden auf ein nachhaltiges Niveau zu reduzieren.

Kritik an der antizyklischen Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahrzehnte kommt auch vom deutschen Finanzminister Schäuble, der den Kern der Problematik folgendermaßen beschreibt: „Mit geld- und finanzpolitischen Maßnahmen wurde versucht, die drohende Rezession abzuwenden, ohne dass in der Folge die aufgeblähten öffentlichen Defizite in guten konjunkturellen Zeiten wieder zurückgefahren wurden.“ (Schäuble 2011, zit. n. Illing 2013, S. 10) Nach Illing (2013) zielt der von ihm gewählte Wortlaut jedoch auf die falschen Grundlagen ab. Der Ansicht des deutschen Finanzministers nach hat Deficit Spending zur aktuellen Schuldenproblematik geführt. Dies würde zutreffen, wenn der Staat in wirtschaftlich schwachen Zeiten die Ausgaben der privaten BürgerInnen durch staatliche Mehrleistung zu kompensieren versuchen würde. Deficit Spending ist also eine Maßnahme zur antizyklischen Beeinflussung des Konjunkturverlaufs. Das Auftreten der Eurokrise ist aber das Resultat der artifiziell gesteigerten Wirtschaft, was sich auch daran zeigt, dass bei stabilem Wirtschaftswachstum die Kürzung staatlicher Ausgaben ohne gravierende Konsequenzen möglich sein sollte. Die auf Schulden basierte aufgeblähte Wirtschaft führt allerdings dazu, dass eine Verminderung der Staatsausgaben als Folge eine Verringerung der Wirtschaftsleistung mit sich bringt. Die Situation gestaltet sich als äußerst prekär, da in den entwickelten Industriestaaten keine nennenswerten Steigerungsrate mehr erzielt werden können (Vgl. Illing 2013, S. 10).

Nach Illing (2013) kann artificial spending grundsätzlich ausgeführt werden, solange das Niveau des jährlichen Bruttoinlandsproduktzuwachses die zu zahlende Zinslast der Schuldenaufnahme übertrifft. Des Weiteren wurde die natürliche Wachstumsgrenze noch nicht erreicht. Seiner Einschätzung zufolge wären die Wirtschaftsapparate auch jetzt noch in der Lage, die Politik des artificial spendings weiterzuführen. Konträr dazu zeichnet sich auf den Märkten ein Bild der Verunsicherung und des Vertrauensverlustes in die Funktionsweise der derzeit verfolgten Politik ab (Vgl. Illing 2013, S. 10f.).

„Beim jetzigen Schlamassel handelt es sich daher um mehr als eine Währungskrise, es ist eine eigentliche Krise des Politischen. Der Veitstanz der Börsenindizes reflektiert auch die Verunsicherung, wie Europa in einigen Jahren aussehen wird. Der Glaube an die Führungskompetenz der Politik ist aufgezehrt. (Gujer 2011, Neue Züricher Zeitung²⁴)

Europa hat sich in einen Kreislauf begeben, welcher permanent wirtschaftliche Progression verlangt, um die Schuldentilgung am Kapitalmarkt in bezahlbarem Ausmaß zu halten. Die Rückkehr zu einem nachhaltigen Produktionsniveau würde eine Möglichkeit darstellen, den Weg des artificial spendings langfristig zu verlassen (Vgl. Illing 2013, S. 11).

3.3 Ungleichheit durch Wettbewerb

Die zweite Ursache ergibt sich nach Illings Ausführungen (2013) aus den unterschiedlichen Wettbewerbsfähigkeiten- und potentialen der Mitgliedsstaaten auf der einen Seite und den monetären Verflechtungen über die Währungsunion auf der Anderen. Betrachtet man die Landkarte, so steht der wettbewerbsstarke Norden den defizitären Volkswirtschaften im Süden Europas gegenüber. Während Erstere dauerhaft exportieren, importieren Letztere beständig deren Güter. Die Eurokrise als „Staatsschuldenkrise“ zu bezeichnen ist vor dem strukturellen Hintergrund dieser Theorie nicht die korrekte Begründung. Obwohl die Schulden der Länder erheblich zu den aktuellen Spannungen beitragen, sind sie keineswegs deren Ursache, sondern vielmehr Ausdruck gewaltiger Disparitäten in den Zahlungsbilanzen der Länder, welche im Korsett der gemeinsamen Währung gravierende Strukturunterschiede entstehen ließen. Die Nordstaaten finanzieren mit ihren generierten Überschüssen die Kredite der südlichen Länder (Vgl. Illing 2013, S. 13).

Wie in Tabelle 6 erkennbar, können die ungleiche Verteilung der Im- und Exporte als Vorgeschichte zur strukturellen Divergenz gesehen werden.

²⁴ <http://www.luzernerzeitung.ch/nachrichten/international/international-nzz/Politik-und-Pumpkapitalismus;art72,121360> (12.9.2015)

Land	Ø 00-05	Ø 05-10	00	05	09	10	11	12	13	14*	15*	16*
BE	4,6	2,8	4,0	3,4	1,0	3,6	0,1	1,4	1,0	0,8	1,8	2,0
DE	1,7	5,7	- 1,7	4,6	5,9	5,7	6,2	7,6	6,7	7,8	8,7	8,6
FI	6,2	2,9	7,5	3,2	2,0	1,4	- 1,5	- 1,9	- 1,8	- 2,2	-1,1	-1,0
FR	0,8	- 1,1	1,4	- 0,4	- 1,6	- 1,7	- 2,2	- 2,9	- 2,6	- 2,3	- 1,3	- 1,6
EL	- 9,6	-13,1	- 9,5	- 9,8	- 12,7	- 11,5	-10,4	- 4,3	- 2,1	- 2,9	- 1,0	- 0,3
IE	- 0,3	- 4,2	- 0,6	- 3,3	- 4,1	- 0,8	- 1,2	- 1,5	3,1	3,6	5,9	5,7
IT	- 0,5	- 2,0	- 0,3	- 0,9	- 1,9	- 3,5	- 3,1	- 0,4	0,9	2,0	2,2	1,9
LU	10,0	8,8	12,5	11,1	7,3	6,8	6,2	6,1	5,7	5,5	4,3	4,0
NL	6,4	7,3	6,5	7,3	6,2	7,7	8,8	10,2	11,0	10,6	10,5	10,4
Ö	1,0	2,9	- 0,8	1,8	2,1	3,1	1,9	1,7	2,1	2,1	2,6	2,6
PT	- 9,4	-10,6	-11,0	-10,2	-10,1	-10,3	- 5,5	- 2,0	0,7	0,3	0,5	0,5
ES	- 4,9	- 7,3	- 4,1	- 7,6	- 4,3	- 3,9	- 3,3	- 0,4	1,5	1,0	1,4	1,3
CY	- 3,6	- 10,0	- 4,5	- 5,5	-11,3	- 9,6	- 3,8	- 5,1	- 3,8	- 3,8	- 3,5	- 3,2
€ - 19	0,4	0,2	- 0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	1,9	2,5	3,0	3,7	3,6
GB	- 1,9	- 2,6	- 2,2	- 1,2	- 3,0	- 2,8	- 1,7	- 3,3	- 4,5	- 5,1	- 4,3	- 3,9
SE	5,9	7,7	4,7	7,1	6,7	6,7	6,0	6,5	5,8	5,4	5,9	5,9
EU- 28	0,0	- 0,3	- 0,7	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	1,5	1,6	2,2	2,2
NO	13,9	13,6	14,7	16,2	10,6	10,9	12,4	12,4	10,0	9,4	8,7	9,9

Tabelle 6: Leistungsbilanzen

Quelle: WKÖ, Aktualisierung November 2015²⁵, Länderkürzel²⁶

Einige der Werte aus Tabelle 6 stechen besonders hervor. Im Zeitverlauf von 2000 bis 2005 weist Griechenland ein durchschnittliches Leistungsbilanzdefizit von 9,6% auf, welches im darauffolgenden Fünf-Jahreszeitraum noch auf den absoluten Höchststand von 13,1% gesteigert wurde. Angesichts der dramatischen Datenlage zu den Leistungsbilanzen sind die heutigen Probleme Hellas nicht verwunderlich und waren darüber hinaus absehbar. Ab 2012 ist eine wesentliche Verbesserung in der Statistik erkennbar, wobei die Prognose für 2016 ein minimales Defizit von 0,3% ausweist.

Die Performance von Portugal ist ähnlich alarmierend, da in den gleichen Zeitabständen negative Salden von durchschnittlich 9,4% bzw. 10,6% erwirtschaftet wur-

²⁵ <http://wko.at/statistik/eu/europa-leistungsbilanzsalden.pdf> (27.1.2016)

²⁶ <http://publications.europa.eu/code/de/de-5000600.htm> (29.9.2015)

den. Spaniens Durchschnittsdefizit lag im Zeitraum 2000 bis 2005 bei 4,9% und wurde in den nächsten fünf Jahren auf 7,3% gesteigert. Auch Zypern befindet sich weit im defizitären Bereich, wobei ein Anstieg im selben Zeitabschnitt von 3,6% auf 10,0% zu verzeichnen ist. Ungleich zu Griechenland und Zypern, welche nach wie vor negativ sind, haben Portugal und Spanien den Sprung in die Überschusszone bereits 2013 geschafft. Österreich liegt im Mittelfeld und wies im ersten Beobachtungszeitraum einen Überschuss von 1,0% auf und steigerte diesen bis 2010 auf 2,9%. Von 2000 bis 2010 deutlich über dem Durchschnitt der Euro-19 Länder positioniert, geht der österreichische Trend seit 2012 in die andere Richtung.

Obgleich Deutschland gewaltige Überschüsse generiert, wies es im Euro-Einführungsjahr ein Defizit von 1,7% auf und entging in den darauffolgenden Jahren nur knapp einem Defizitverfahren durch die EU-Kommission. Seither verfolgt Deutschland eine strikte Sparpolitik, die auch Reformierungen im arbeits- und sozialpolitischen Bereich einschloss. Der in Deutschland verfolgte Sparkurs beeinflusste die Entwicklung der anderen Euro-Länder maßgebend. Durch solide Produktionskosten und geringe Forderungen seitens der SozialpartnerInnen bei den Lohnverhandlungen reduzierten sich einerseits die Lohnstückkosten im Exportbereich und andererseits fand die Ausweitung des Niedrig-Lohnsektors statt. Infolge der Lohnpolitik wurde die Steigerung der Exportquote erreicht, während die Importnachfrage zurückging (Vgl. Scharpf 2011, S. 327f.). Aus Tabelle 6 geht hervor, dass Deutschland im Zeitraum 2005 bis 2010 einen positiven Saldo von 5,7% erwirtschaften konnte. Indes verzeichnete Griechenland ein Defizit von 13,1%, Portugal von 10,6%, Spanien von 7,3% und Zypern von 10,0%. Nach Scharpf (2011) ist besonders problematisch, dass die deutschen Überschüsse nicht zu mehr Importgütern führten, sondern als Kapitalexport dem steigenden Finanzierungsbedarf der GIPS-Staaten zukamen. Der fehlende Anpassungsmechanismus über die Währung resultiert nun zunehmend in einer realen Unterbewertung der deutschen Exporte, welche sodann in einer weiteren Schwächung der Wettbewerbsfähigkeit der GIPS-Staaten mündet (Vgl. Scharpf 2011, S. 328f.).

Ein positives Bild zeigen die Daten der WKÖ für die Niederlande und Luxemburg. Speziell die Niederländer erwirtschaften stets Überschüsse und führen mit einem Exportwachstum von mehr als 10% ab 2012 die Spitze der Eurozone seit Ausbruch der Krise an. Betrachtet man weitere EU-Mitgliedsstaaten, so erreichte auch Schweden

erhebliche Überschüsse in seinen Leistungsbilanzen. Als Nicht EU-Mitglied, jedoch Teilnehmer des EWR-Raums und des Schengener Abkommens, erreichte Norwegen von 2000-2010 ein durchschnittliches Exportwachstum von 13,7%. Auffallend ist, dass alle südlichen Euro-Länder im Beobachtungszeitraum 2000 bis 2010 folgenreichere Fehlbeträge in den Leistungsbilanzen aufweisen.

Während die Leistungsbilanzen der Staaten erhebliche Unterschiede offenbaren, ist beim Zinsniveau auf staatliche Schuldverschreibungen im gleichen Untersuchungszeitraum eine gegenteilige Entwicklung der Fall. Abbildung 5 zeigt auf, dass die Einführung der gemeinsamen Währung einen Rückgang der Renditen auf das deutsche Niveau für den gesamten Euroraum herbeiführte.

Bisherige Weichwährungsländer verzeichneten überdurchschnittliches Wachstum, einhergehend mit sehr niedrigen Renditen auf staatliche Schuldverschreibungen am Kapitalmarkt und überdurchschnittlich hohen Inflationsraten. Das Resultat waren außerordentlich niedrige bis hin zu negativen Realzinsen. Die Geldpolitik EZB orientiert sich bei der Zinsfestlegung am europäischen Durchschnitt und verstärkte so diesen Prozess (Vgl. Scharpf 2011, S. 326).

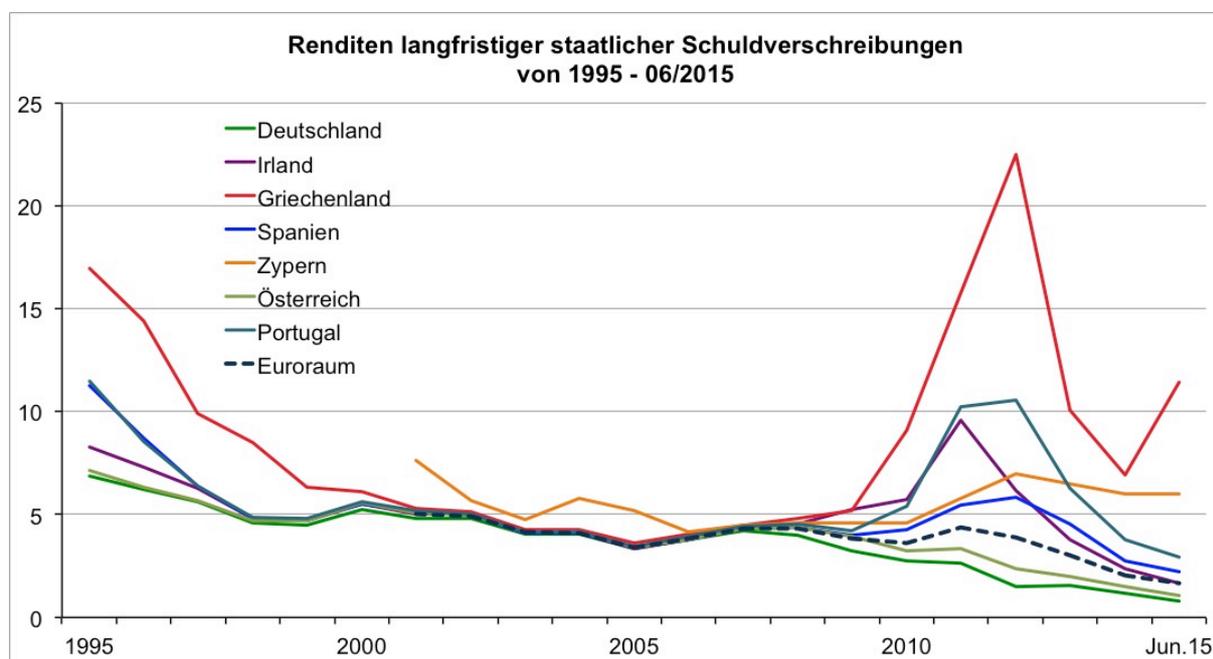


Abbildung 5: Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen von 1995 – 06/2015

Quelle: OENB, Aktualisierung Mai 2015²⁷, Eigene Darstellung

²⁷<http://www.oenb.at/isaweb/report.do;jsessionid=189E323B3C5D1CFF32F99F197843FED2?report=10.6> (10.7.2015)

Obwohl 1995 bereits die zweite Phase der Währungsunion eingeleitet war, gehen aus dem Datenmaterial der OENB noch deutliche Größenunterschiede bei den Zinsniveaus langfristiger Staatsanleihen hervor. Während Griechenland 1995 in etwa 17% zu bezahlen hatte, übernahm Deutschland mit nur 6,85% das Spitzenfeld. Innerhalb von fünf Jahren verbuchte Griechenland einen Zinsrückgang von über 10%, trotz der katastrophalen Defizite in den Leistungsbilanzen. Die Zinsangleichung der Risikoaufschläge hatte ihren Höhepunkt im Zeitraum von 2003 bis 2007. Ab 2007 sind erste Einwirkungen der globalen Wirtschaftskrise spürbar, wobei das Auseinanderdriften ab 2008 erkennbar ist und seinen Höhepunkt etwa 2012 erreichte.

Die enorm niedrigen Zinsen mündeten in der Erhöhung der kreditfinanzierten Nachfrage sowohl im Bereich des privaten Konsums als auch im Immobilienbereich. Das Resultat dieser Dynamik war ein hohes wirtschaftliches Wachstum, einhergehend mit steigender Beschäftigung, wachsenden Realeinkommen und zunehmenden Lohnstückkosten, welche wiederum rückläufig auf die Export- und treibend auf die Importquote wirkten (Vgl. Illing 2013, S. 14).

Von den dargestellten Ländern haben, bis auf Österreich und Deutschland, alle Staaten ein Hilfsansuchen bei den Euro-Rettungsschirmen gestellt. Der anfängliche Profit vom niedrigen Zinsniveau führte bei den Krisenländern zu einer impliziten Politik des „billigen“ Geldes, die ihre Auswirkungen nun unmissverständlich in der Krise zeigt.

Tabelle 7 zeigt den HVPI der Euro-Länder seit der Euro-Einführung nach Statistiken der WKÖ. Im ersten Fünf-Jahres Zeitraum fallen die deutlich höheren Teuerungsraten der Südländer von 3,5% bei Griechenland, 3,4% bei Irland und jeweils 3,2% bei Spanien und Portugal auf. Von 2005 bis 2010 fiel der HVPI in Irland auf 1,1%, auch Portugal und Spanien verzeichneten deutliche Rückgänge. Hierbei ist die Intensivierung der Krise im Jahr 2009 offensichtlich. Die meisten Staaten kämpften mit der sehr niedrigen Inflation, während Irland, Spanien, Portugal und Zypern sogar in die Deflation rutschten. Die Wirtschaft erholt sich nur sehr langsam und scheint nicht richtig in die Gänge zu kommen. Während ab 2013 Deflationstendenzen bei sämtlichen Ländern bemerkbar sind, gleiten die Krisenstaaten 2014 in die Preisverfallszone ab. Die prognostizierten Werte für 2015 und 2016 lassen auf eine langsame Entspannung der Situation hoffen.

Land	Ø 00-05	Ø 05-10	00	05	09	10	11	12	13	14 ¹	15* ¹	16*
BE	2,0	2,2	2,7	2,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,3	1,3
DE	1,6	1,6	1,4	1,9	0,2	1,1	2,5	2,2	1,6	0,8	0,3	1,8
FI	1,4	2,0	2,9	0,8	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,2	1,2
FR	2,0	1,7	1,8	1,9	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,0	1,0
EL	3,5	3,3	2,9	3,5	1,4	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,5	0,8
IE	3,4	1,1	5,4	2,1	-1,7	-1,6	1,1	2,0	0,5	0,4	0,5	1,5
IT	2,5	2,0	2,5	2,2	0,7	1,7	2,9	3,3	1,3	0,3	0,3	1,8
LU	2,8	2,5	3,8	3,8	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,8	2,1
NL	2,8	1,5	2,3	1,5	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	1,3
Ö	1,9	1,8	2,0	2,1	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	0,8	1,9
PT	3,2	1,7	2,8	2,1	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,2	1,3
ES	3,2	2,5	3,5	3,4	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6	1,1
CY	2,5	2,3	4,9	2,0	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-0,8	0,9
€ - 19	2,2	1,9	2,2	2,2	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,5	0,1	1,5
GB	1,5	2,7	0,8	2,0	2,1	3,3	4,5	2,8	2,5	1,5	0,4	1,6
SE	1,8	2,1	1,3	0,8	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,6
EU- 28	2,5	2,3	3,5	2,3	1,0	2,1	3,1	2,6	1,5	0,6	0,1	1,5
NO	1,5	2,2	3,0	1,5	2,3	2,3	1,2	0,4	2,0	1,9	2,1	2,1

Tabelle 7: Inflationsraten – Veränderung der Verbraucherpreise in Prozent

* prognostiziert, ¹ aktualisierte Daten: Stand Jänner 2016

Quelle: WKÖ 2015/2016²⁸, Inflationsraten

Angesichts dieser Zahlen sind die strukturellen Probleme der Eurozone nicht verwunderlich. Auffallend ist die volkswirtschaftliche Situation Deutschlands, das als eine der stärksten Volkswirtschaften, den Vorteil stark sinkender Zinssätze bei der Euro-Einführung nicht genießen konnte. Gegensätzlich zu den GIPS-Staaten stieg Deutschland mit einem leicht zu hohen Wechselkurs, kombiniert mit einer schwachen Konjunktur und der niedrigsten Inflationsrate in die gemeinsame Währung ein. Da sich die EZB bei der Festlegung der Zinssätze am durchschnittlichen Wert in der Eurozone orientiert, war der Zins für Deutschland zu hoch und das Niveau der inflationsbereinigten Realzinsen lag weit über dem der GIPS-Staaten. Mit dem Wegfallen der Wechselkurse wurde den Staaten die Option entzogen, über Währungsabwer-

²⁸ <http://wko.at/statistik/eu/europa-inflationsraten.pdf> (20.7.2015 und 25.1.2016)

tung ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen und gleichzeitig das Preisniveau für Importe zu erhöhen. Aufgrund der billigen Preise würde eine Exportsteigerung erreicht, während teure Importgüter rückläufig wären. Der Markt hätte dann die Möglichkeit, sich einem Gleichgewicht anzunähern und die Wettbewerbsunterschiede würden abgebaut werden (Vgl. Scharpf 2011, S. 326f.).

„ ... für Länder mit überdurchschnittlichen Inflationsraten wirkte sie als `Politik des billigen Geldes`, die hier wie in den USA oder in Großbritannien eine zunehmende Überschuldung im privaten Sektor ermöglichte, während die hohen Kreditkosten in Deutschland die private Verschuldung beschränkten.“ (Scharpf 2011, S. 329)

Die konträre Entwicklung der innereuropäischen Nachfrage sowie der Lohnstückkosten führten zum Anwachsen der Unterschiede in den Leistungsbilanzen, die durch Kapitalexporte aus den Überschussstaaten finanziert wurden. Die bei Euro-Einführung anfänglichen Unterschiede der nationalen Wachstums- und Inflationsraten wurden durch die Geldpolitik der EZB intensiviert und wirkten nur oberflächlich stabilitätsorientiert (Vgl. Scharpf 2011, S. 329).

Das Institut der deutschen Wirtschaft (2012) hat eine Studie zu den Kapitalflüssen innerhalb der Eurozone veröffentlicht, weshalb an dieser Stelle Illings' (2013) Ausführungen zu den Ursachen der Eurokrise, um den Aspekt der Finanzverflechtungen innerhalb der Eurozone, als Teil der finanziellen europäischen Integration, von mir erweitert werden. Innerhalb eines kurzen Zeitraums traten massive Veränderungen bei den Kapitalströmen in der Eurozone auf, weshalb diese den Verlauf der Krise maßgeblich mitbeeinflusst haben. Betrachtet man die vorliegenden Daten der GIPS-Länder²⁹ fällt auf, dass sich bereits nach der Insolvenz von Lehman Brothers 2008 die Kapitalflüsse zwischen diesen wesentlich änderten. Abbildung 8 stellt die privaten und staatlichen Nettokapitalanlagen der GIPS-Länder dar (Vgl. Matthes/Rother 2012, S. 1). Der Kapitalverkehr setzt sich aus „Direktinvestitionen, festverzinslichen Wertpapieren, Aktien, Bankkrediten, Handelskrediten, Finanzderivaten und Währungsreserven [Zusatz der Verfasserin]“ (Matthes/Rother 2012, S. 3f.) zusammen. Die Nettokapitalanlagen ergeben sich aus der Differenz zwischen „Abflüssen und entsprechenden Rückflüssen entweder bezogen auf die inländischen Anlagen im Ausland

²⁹ hier wie folgt definiert: Griechenland, Italien, Portugal, Spanien

oder den Saldo aus Zuflüssen und entsprechenden Rückflüssen bei den ausländischen Anlagen im Inland“ (Matthes/Rother 2012, S. 3f.)

Kapitalverkehr der GIPS-Staaten

Nettoanlagen in Mrd. Euro

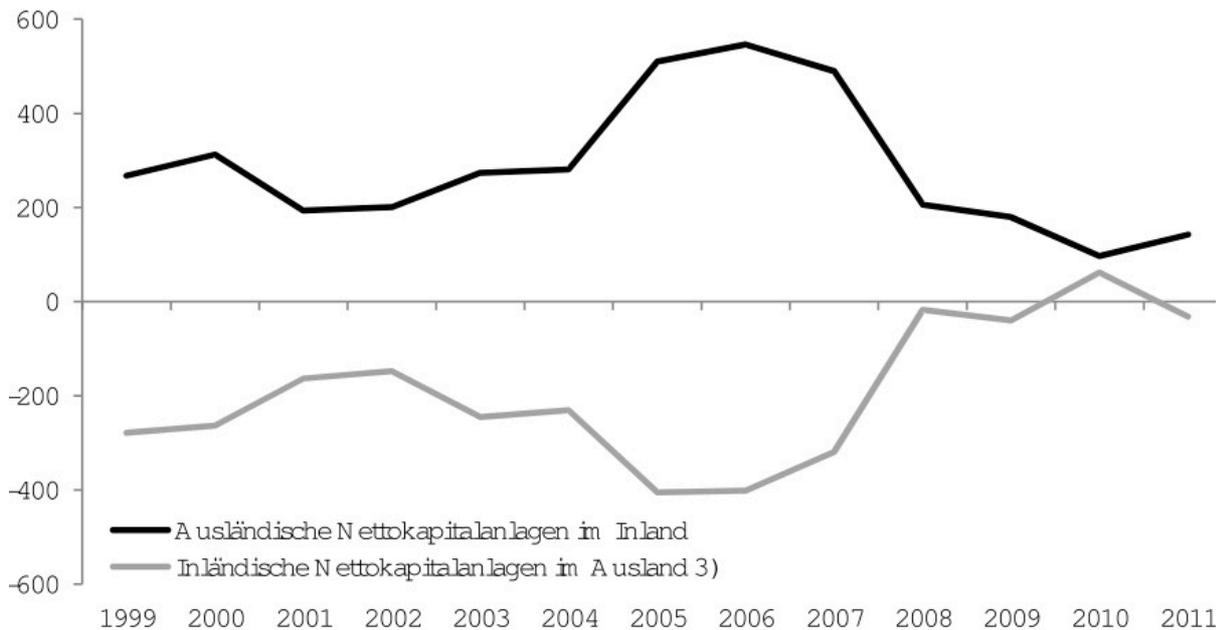


Abbildung 6: Nettokapitalanlagen der GIPS-Staaten

Quelle: Matthes/Rother 2012, S. 4

Je näher beide Graphen sich an der Nulllinie bewegen, desto langsamer ist das Wachstumsmaß der finanziellen Verflechtungen. Ein positiver Wert entspricht also einem Zuwachs, der umso größer ausfällt, je weiter er sich von Null wegbewegt. Während sich ab 2001 eine deutliche Zunahme auf beiden Seiten vollzog, geht der Trend seit dem Lehman Brothers Konkurs in die gegenteilige Richtung. Im Zeitraum 1999 bis 2006 verzeichneten die GIPS-Länder einen Anstieg der ausländischen Nettokapitalanlagen im Inland von 267 Milliarden Euro auf 546 Milliarden Euro. Selbiges gilt in ähnlicher Weise für die inländischen Anlagen im Ausland. Einzig im Jahr 2010 kam es kurzzeitig zur finanziellen Desintegration (Vgl. Matthes/Rother 2012, S. 4f.).

Tabelle 8 zeigt die anteilige Desintegration auf beiden Seiten der Kapitalbilanzen am Beispiel einiger Krisenländer der Eurozone sowie Deutschlands und Österreichs.

	Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland				Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland			
	Angaben in Mrd. Euro				Angaben in Mrd. Euro			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Deutschland		- 113,1						
Griechenland			- 9,1	- 1,5			20,2	9,9
Italien	- 4,2				41,0			
Österreich		- 20,8	- 25,1			9,8	24,1	
Portugal			- 4,4	- 39,1	19,0	5,3	20,9	34,4
Spanien							23,6	
Zypern			- 9,2	- 2,1			10,7	3,7

Tabelle 8: Partielle Desintegration in den Kapitalbilanzen der Euro-Länder ^{*)}

Quelle: Matthes/Rother 2012, S. 5

^{*)} „Anmerkung: Ausländische Anlagen im Inland: Negative Zahlen bedeuten im Saldo einen Abzug des zuvor im Inland angelegten ausländischen Kapitals ins Ausland; inländische Anlagen im Ausland: Positive Zahlen bedeuten im Saldo einen Abzug des zuvor im Ausland angelegten inländischen Kapitals ins Inland.“ (Matthes/Rother 2012, S. 5)

Aus den Kapitalbilanzen geht hervor, dass sämtliche GIPS-Länder im Untersuchungszeitraum Verminderungen auf beiden Seiten der Bilanz aufweisen, wobei der stärkste Abbau finanzieller Verflechtungen in Griechenland und Portugal 2010 und 2011 verzeichnet wurde. In Deutschland reduzierte sich 2009 der Anteil von ausländischem Kapital um 113,1 Milliarden Euro. Hinsichtlich Österreich ist ein Rückgang auf beiden Seiten der Bilanz in den Jahren 2009 und 2010 ersichtlich (Vgl. Matthes/Rother 2012, S. 5).

Die Autoren führen eine weitere Aufschlüsselung der Kapitalströme durch, um die Herkunft der finanziellen Mittel zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite der GIPS-Länder zu eruieren. Ihre Unterteilung gliedert sich in private und staatliche Zuflüsse sowie einem Saldo aus nicht aufgliederbaren Transaktionen. Aufgrund der besseren Darstellung wird ein Überschuss in der Leistungsbilanz durch einen positiven Wert dargestellt (Vgl. Matthes/Rother 2012, S. 6).

Finanzierung des GIPS – Leistungsbilanzdefizits

Leistungsbilanzsaldo¹⁾ und Kapitalverkehr der GIPS-Länder²⁾ in Mrd. Euro

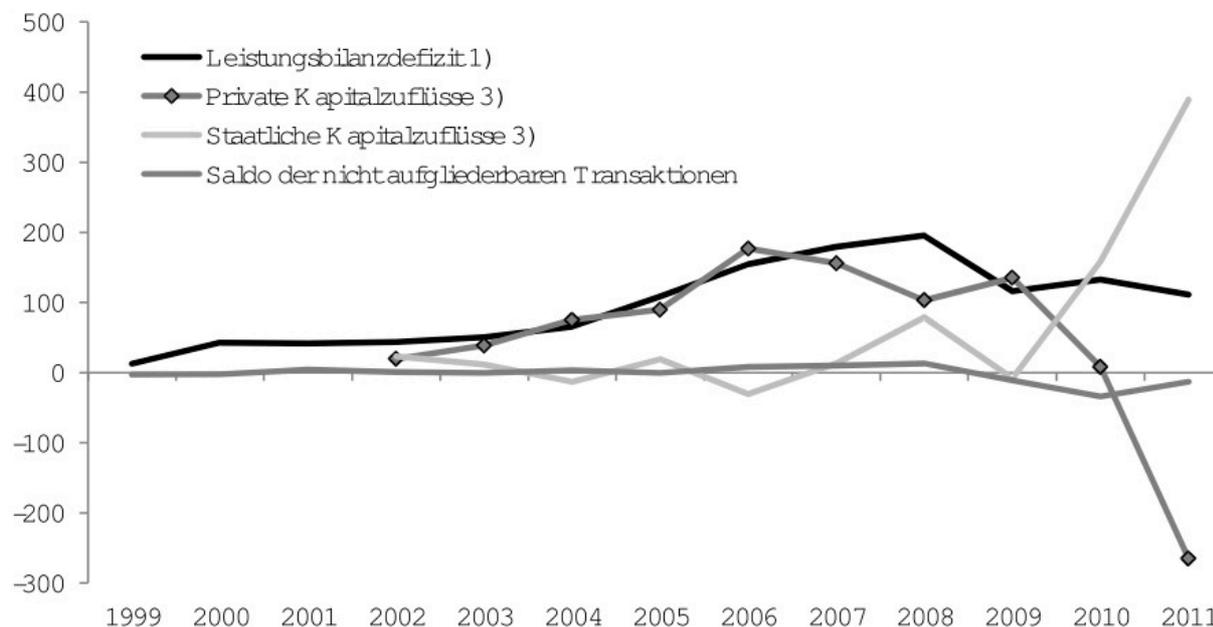


Abbildung 7: Mittelherkunft zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits der GIPS-Staaten

Quelle: Matthes/Rother 2012, S. 6

Wie in der Abbildung ersichtlich erfolgte bis 2007 die Finanzierung der Fehlbeträge beinahe zur Gänze über private Mittelzuflüsse. Ab 2008 ist ein deutlicher Bruch im Vertrauen der privaten InvestorInnen gegenüber der wirtschaftlichen und politischen Leistungsfähigkeit sowie der tatsächlichen Bonität der GIPS-Staaten offensichtlich. Während sich 2009 die Situation vorübergehend entspannte, betrug im Folgejahr der Anteil privater Kapitalzuflüsse nur mehr etwa 8 Milliarden Euro und reduzierte sich 2011 per saldo nochmals um 265 Milliarden Euro. Die staatlichen Kapitalströme schwankten bis 2006 nur in geringem Umfang und stiegen ab 2008 rasant. Nach der ausführlicheren Betrachtung der Kapitalströme wird nun im Detail sichtbar, dass sich die Kapitalflucht vor allem auf private InvestorInnen bezog. Durch die Verminderung privater AkteurInnen öffnete sich eine Finanzierungslücke, an dessen Finanzierungsposition der Staat rücken musste (Vgl. Matthes/Rother 2012, S. 6f.).

Matthes/Rother (2012) nahmen eine weitere Aufspaltung hinsichtlich der Finanzprodukte im privaten Kapitalverkehr der GIPS-Länder vor. Das Resultat, gezeigt in Abbildung 8, ergab, dass Desintegration überwiegend bei Bankkrediten und fixverzinsten Wertpapieren stattfand. Finanzderivate, Direktinvestitionen und Aktien erschei-

nen in dieser Darstellung weit solider. Die Zunahme des staatlichen Kapitalflusses hat verhindert, dass in den GIPS-Staaten folgenschwere Zahlungsbilanzschwierigkeiten auftraten (Vgl. Matthes/Rother 2011, S. 7f.).

Privater Kapitalverkehr – GIPS-Staaten

Kapitalzuflüsse¹⁾ der GIPS-Länder²⁾ in Milliarden Euro

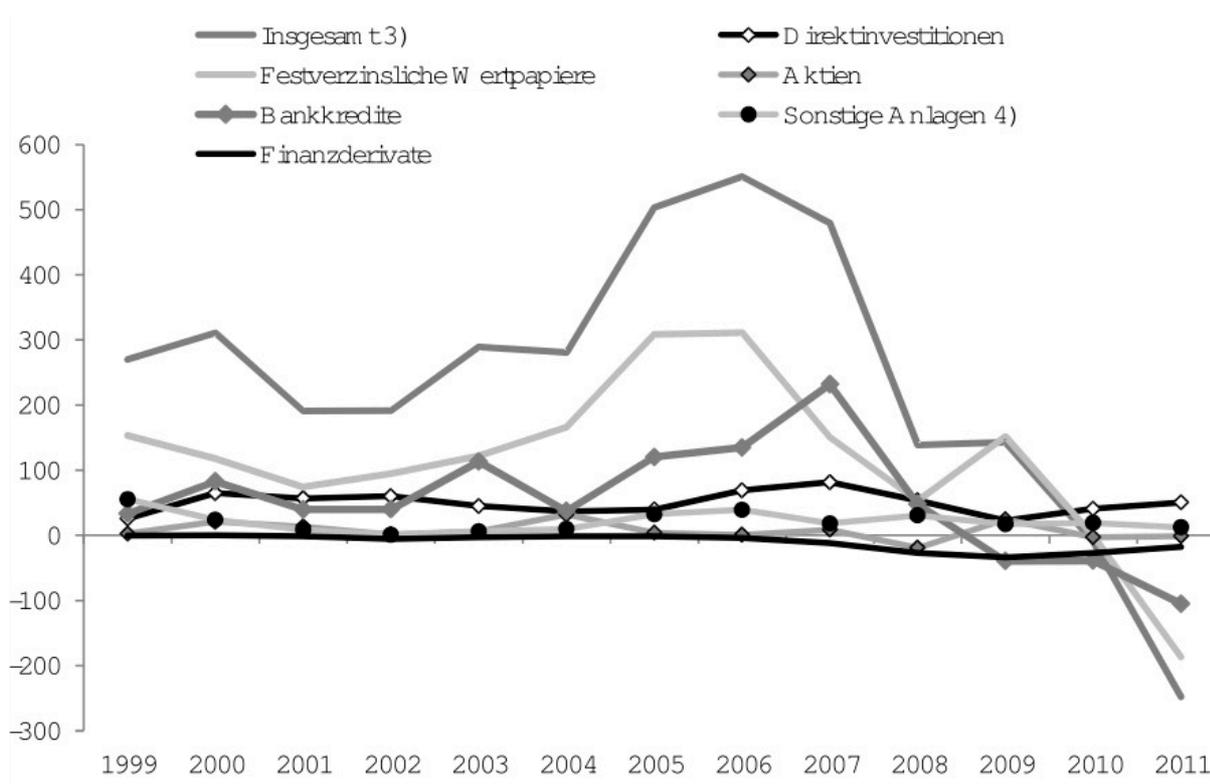


Abbildung 8: Privater Kapitalverkehr in den GIPS-Staaten nach Finanzprodukten

Quelle: Matthes/Rother 2012, S. 7

¹⁾ Saldo aus ausländischen Nettokapitalanlagen im Inland und inländischen Nettokapitalanlagen im Ausland. ²⁾GIPS = EL, IT, PT, ES. ³⁾Private ausländische Nettokapitalanlagen im Inland.

⁴⁾ Einschließlich Handelskredite

Um die Zahlungsfähigkeit der GIPS-Staaten zu gewährleisten wurde der Rückgang privater InvestorInnen durch staatliche Mittel ausgeglichen. Abbildung 9 schlüsselt den staatlichen Kapitalverkehr auf und offenbart ein bisher nicht beachtetes Detail. Obwohl in den *Anderen staatlichen Investitionen* die gewährten Kredite der EFSF enthalten sind, erhöhten sich ab 2009 die Target2 Schulden gewaltig. 2011 finanzierte das Eurosystem den Fehlbetrag der GIPS-Staaten mit etwa 332 Milliarden Euro. Die finanziellen Unterstützungen des IWFs an Griechenland und Portugal sowie ge-

ringe Schwankungen der Währungsreserven sind unter den *Währungsreserven und zugehörigen Posten* abgebildet (Vgl. Matthes/Rother 2012, S. 8).

Staatlicher Kapitalverkehr – GIPS-Staaten

Kapitalzuflüsse¹⁾ der GIPS-Länder²⁾ in Milliarden Euro

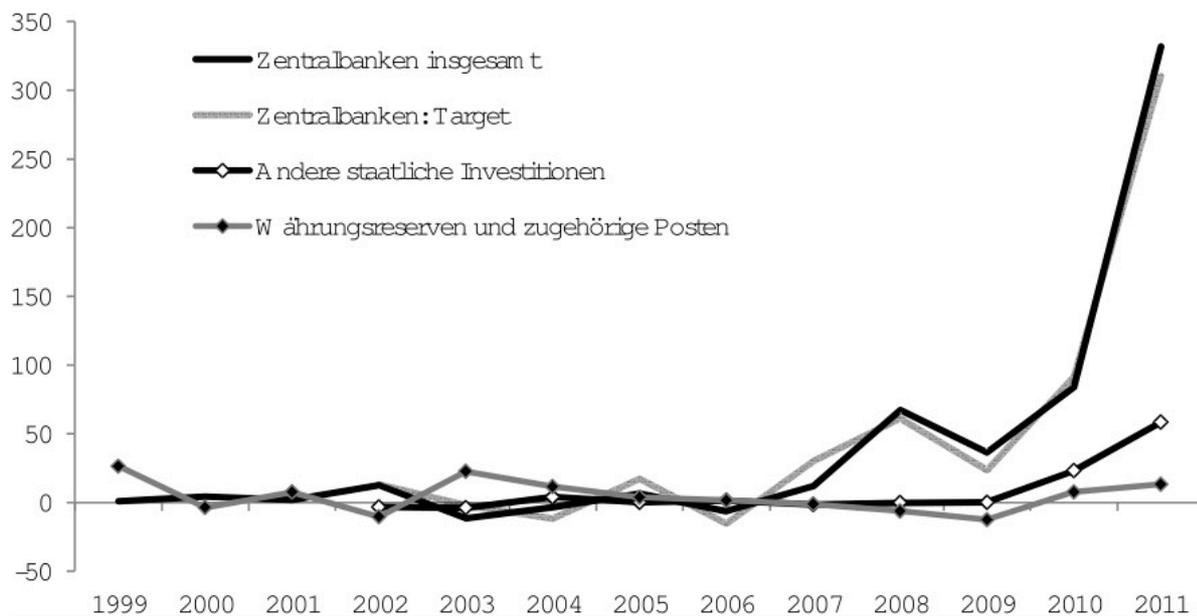


Abbildung 9: Formen des staatlichen Kapitalverkehrs in den GIPS-Staaten

Quelle: Matthes/Rother 2012, S. 9

¹⁾ Ausländische staatliche Nettokapitalanlagen im Inland ²⁾GIPS = EL, IT, PT, ES

„Die Entwicklung der staatlichen und privaten Kapitalströme in den meisten übrigen Ländern des Euroraums stellt sich tendenziell umgekehrt dar.“ (Matthes/Rother 2012, S. 9) Grundsätzlich strömt mehr privates ausländisches Kapital zu oder inländisches Kapital geringfügig ab, währenddessen jetzt mehr staatliche Kapitalströme vom Inland hinausfließen. Als mögliche Erklärung dafür ist der positive Target2 Saldo einiger Länder zu nennen. Hinsichtlich der Kapitalströme am Bankensektor ist ebenfalls eine Renationalisierungstendenz seit 2008 sichtbar. Abbildung 10 zeigt, dass alle untersuchten Banken der acht Euro-Länder einen Rückgang bei grenzüberschreitenden Bankforderungen aufweisen. Den höchsten Anteil findet man bei Irland, Griechenland und Spanien, deren Abbau zwischen 50% und 65% liegt (Vgl. Matthes/Rother 2012, S. 8 und 15).

Abbau grenzüberschreitender Bankenforderungen

Veränderung der Forderungen der Banken gegenüber der EWU-15¹⁾ im Zeitraum 2. Quartal 2008 bis 1. Quartal 2012 in %

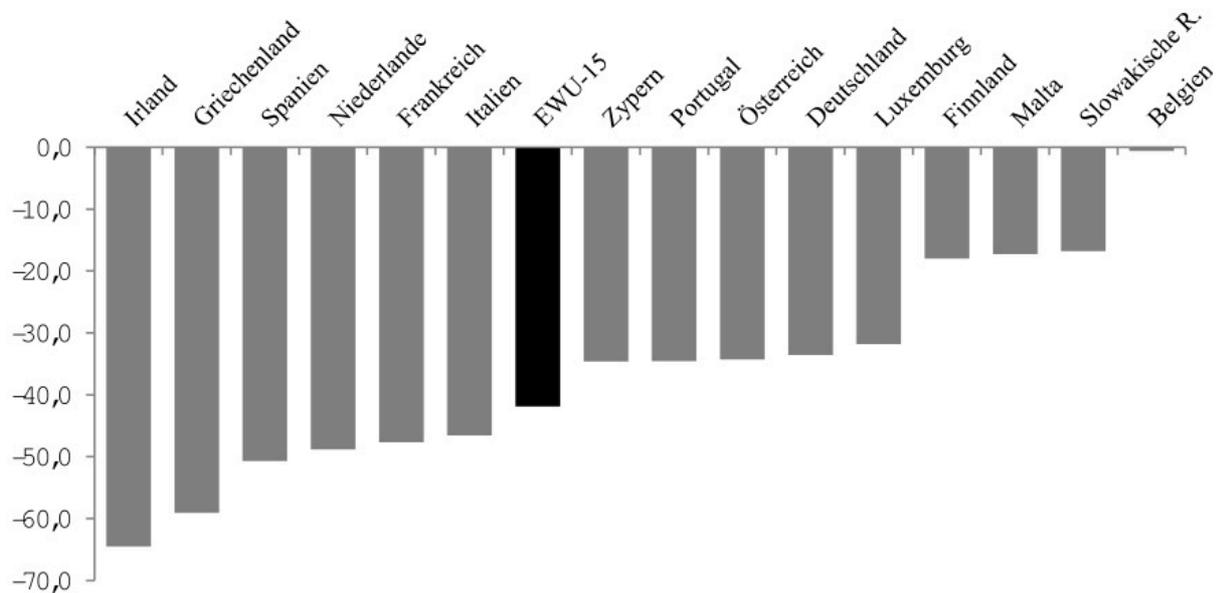


Abbildung 10: Abbau grenzüberschreitender Bankenforderungen von 2. Q. 2008 bis 1. Q. 2012
Quelle: Matthes/Rother 2012, S. 15

¹⁾ EWU-15: Euroraum ohne Estland und Slowenien

Obwohl Illings' (2013) Ausführungen sämtliche Aspekte der Eurokrise umfassen, kommen die Kapitalströme nur peripher darin vor. Diese sind zwar nicht Teil der schon lange bestehenden strukturellen Verwerfungen in der Eurozone, jedoch haben sie einen wesentlichen Teil zur Intensivierung der Krise beigetragen. Die Unsicherheit der Märkte und deren Vertrauensverlust in die Wirtschaftsleistung der Krisenstaaten spiegeln sich unmissverständlich im Rückgang der privaten Kapitalströme wider.

Die gezeigten Tabellen und Abbildungen zur zweiten Krisenursache erwecken den Anschein, als wäre der Wirtschaftskreislauf aus geborgtem Geld nunmehr an seine Grenzen gestoßen, da die Schulden der Länder für potentielle InvestorInnen in ihrer Rückzahlung am Finanzmarkt nicht mehr nachhaltig betrachtet werden. Als Konsequenz nahm der Kreditfluss in die defizitären Staaten ab und vermindert in weiterer Folge deren Wirtschaftskraft. In der stark unterschiedlichen Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Länder liegt eine Teilursache der Euro-Strukturkrise (Vgl. Illing 2013, S. 15).

3.4 Staatsschulden und Finanzmärkte

Vergleicht man den Staatsschuldenstand der Euro-Staaten zum Beispiel mit jenem der USA oder Japans, fällt auf, dass die Höhe nicht über die Solvenz der Länder entscheidet. Illing (2013) reduziert daher die Schuldenproblematik innerhalb Europas und stößt dabei auf folgende Paradoxie: Es sind nicht länger die Länder, die über Finanzierungs- und Rückzahlungsbedingungen ihrer Kredite verfügen. Vielmehr ist die Finanzhoheit der Staaten auf den Finanzmarkt transferiert worden, der nun, losgelöst von jeder makroökonomischen Entwicklung eines Landes, deren Zahlungsfähigkeit bestimmt. Während in der Eurozone ausschließlich externe InvestorInnen zur Staatenfinanzierung in Frage kommen, bestehen in den USA oder dem UK die Möglichkeit der Eigenfinanzierung mithilfe der Notenpresse. Die Option Geld zu drucken bringt den Umstand mit sich, dass GläubigerInnen ihre monetären Mittel mit Gewissheit zurück erhalten, unabhängig von der Höhe der Staatsschulden oder den Defiziten im öffentlichen Haushalt. Die GläubigerInnen der Euro-Anleihen finden jedoch andere Marktgegebenheiten vor, weshalb das Vertrauen der InvestorInnen, dass stets jemand anderes den EuropäerInnen weiter Geld leiht, von großer Tragweite ist. Sollte der Finanzmarkt die Aufnahme weiterer Anleihen verweigern, verlieren die GläubigerInnen die Rückzahlungssicherheit und der Kapitalfluss endet abrupt (Vgl. Illing 2013, S. 17).

Zur Verdeutlichung der Finanzmarktproblematik wird das Verhältnis zwischen Staaten und den Finanzinstitutionen vom Autor vorerst auf die Länder und den Finanzmarkt vereinfacht. Das Land erhält am Kapitalmarkt einen Kredit, welcher nie zur Gänze bedient wird. Um die Altschulden zu begleichen, kommt eine kontinuierliche Anschlussfinanzierung zustande. Der Finanzmarkt ist für einen angemessenen Zinssatz, der das Risiko des Zahlungsausfalls widerspiegelt, bereit, dem Staat seine Refinanzierung weiterhin zu gewähren. Solange der Finanzmarkt weiterhin den Staat finanziert, gilt ein Land als solvent. Mit der Unfinanzierbarkeit über den Kapitalmarkt wird ein Staat schließlich zahlungsunfähig (Vgl. Illing 2013, S. 18).

Der entscheidende Aspekt bei der Staatsfinanzierung über den Finanzmarkt ist demnach die Fähigkeit, geliehene Geldmittel inklusive Zinsen zu tilgen. Hierzu eröffnen sich einem Land drei Möglichkeiten. Zum einen kann bei einer harten Währung und hoher Wettbewerbsfähigkeit ein Überschuss generiert werden, zum anderen bietet sich die Option des Gelddruckens durch die Notenpresse. Der entstehende Wertver-

lust würde vom Markt über dementsprechend hohe Zinsniveaus abgegolten werden. Als letzte Opportunität kann ein sukzessiv steigender Verschuldungsgrad durch beständige Refinanzierung des Marktes zur Anwendung kommen (Vgl. Illing 2013, S. 18).

Obgleich die Wettbewerbsfähigkeit als maßgebender Faktor gesehen wird, erscheint sie vor den geschilderten Zusammenhängen aber nur von mäßiger Relevanz, da die Anschlussfinanzierung über den Kapitalmarkt aufrecht bleibt, sofern die Tilgung der Schulden bei den InvestorInnen stattfindet (Vgl. Illing 2013, S. 18f.).

Illing (2013) stellt vor diesen Gesichtspunkten die äußerst bedeutungsvolle Frage, warum Staaten zahlungsunfähig werden, wenn doch der Kapitalmarkt selbst dessen Refinanzierung regelt (Vgl. Illing 2013, S. 19). Er transferiert diesen Aspekt auf Griechenland und stellt fest, „Griechenland wurde insolvent, weil es kein Geld mehr bekam“ (Illing 2013, S. 19).

Die vorige Abstrahierung der Beziehung Staat - Finanzmarkt zeigt auf, dass unabhängig vom Schuldenstand oder der Wettbewerbsfähigkeit eines Landes, die Impulse für eine Zahlungsunfähigkeit vom Finanzmarkt, aufgrund der fehlenden Refinanzierung, gegeben werden. Der Markt besteht aus einem komplexen Gebilde mit unzähligen EntscheidungsträgerInnen. Um seine Kredite zu erhalten muss der Staat bei Millionen InvestorInnen und AkteurInnen anfragen. Weil diese sich nicht kennen, beginnt hier die Entstehung eines Vertrauensproblems, da niemand weiß, wer dem Staat als nächstes Geld zur Verfügung stellt und ob in weiterer Folge das Verliehene zurück bezahlt wird. Die Vertrauenskrise muss daher auf die Unsicherheit des Marktes bezogen werden, welche aus den unzähligen TeilnehmerInnen folgt (Vgl. Illing 2013, S. 19).

Die Konstruktion der europäischen Staatenfinanzierung impliziert, dass von keinem Staat geplant ist, jemals seine Schulden zur Gänze zu begleichen. Weil die Finanzinstitutionen den Glauben aneinander verloren haben, erhielt der Staat keine weiteren monetären Mittel mehr. Vor diesem Hintergrund ist die Haushaltskonsolidierung für die Refinanzierung nur partiell ausschlaggebend, da die Refinanzierungsmodalitäten nicht vom Verhältnis Staat – Finanzmarkt abhängen, sondern die Vertrauensbeziehung unter den InvestorInnen entscheidet (Vgl. Illing 2013, S. 19).

Die bisherige Darstellung setzt die Makroökonomik in den Fokus und blendet mikroökonomische Faktoren beinahe völlig aus. Dies erscheint zunächst nicht richtig, jedoch kommt dem Staat nach Verständnis von Letzterem eine sehr viel bedeutsamere Rolle zu. Auf die Unfähigkeit eines Staates einzelne Schuldtitel zu begleichen, stoppen Finanzinstitute als Reaktion den Kreditfluss in das betreffende Land. Folglich kann der Rückzahlung einzelner Positionen nicht nachgekommen werden und sämtliche Finanzinstitutionen brechen die Kreditgewährung ab. Das Land ist insolvent (Vgl. Illing 2013, S. 20).

Illing (2013) weist darauf hin, dass die Schulden der Ländern in diesem Sinne nie getilgt werden und „deswegen Argumentation über die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften nicht stimmig“ sei (Illing 2013, S. 20). Mit der revolvingen Finanzierung wird diese Intention aber nicht verfolgt, da selbst bei Schuldentilgung gleichzeitig neue Mittel aufgenommen werden müssen. Dieser Prozess ließ die Schuldenstände auf das heutige Niveau anwachsen (Vgl. Illing 2013, S. 20).

Die Beziehung Finanzmarkt – Staat wird über Vertrauen definiert, welches nicht vom Staat ausgeht, sondern von den FinanzakteurInnen untereinander. Der sukzessive Anstieg des Finanzierungsbedarfs der Staaten trieb diese in ein Abhängigkeitsverhältnis, in welchem sie ihre Finanzhoheit an den Markt abgaben. Dies zeigt sich in erster Linie bei Staaten, welche die Option der Notenpresse nicht nutzen und zudem ein bestimmtes Schuldenlevel nicht übersteigen dürfen. Auf dieser Grundlage gelten für alle Euro-Länder die gleichen Bedingungen. Unterschiede finden sich lediglich in der Höhe des Verhältnisses Verschuldung – BIP und in der Wirtschaftskraft (Vgl. Illing 2013, S. 20f.).

Der entscheidende Aspekt bei der Gewährung von Krediten ist demnach die Rückzahlungssicherheit des Marktes. Betrachtet man die Verschuldungsproblematik nach der Finanzstromtheorie, erhält ein Land Geld am Kapitalmarkt, sofern die Sicherheit für die Rückzahlung, unabhängig von der Mittelbeschaffung, gegeben ist. Bezieht man dieses Konzept auf die hellenische Situation, musste den InvestorInnen das Dilemma schon mehrere Jahre bewusst sein. Obwohl Griechenland keine Maßnahmen zur Steigerung der Wirtschaftskraft und der Wettbewerbsfähigkeit unternahm, erhielt es „billiges“ Geld. Für die InvestorInnen war die Zugehörigkeit zur Eurozone gleichbedeutend mit der Sicherheit für die Zahlungsunfähigkeit; aufgrund dessen wurde Griechenland mit Unmengen an billigem Geld versorgt (Vgl. Illing 2013, S. 21).

Während Scharpf (2011) die Ursache der Eurokrise in den stark defizitären Leistungsbilanzen der Länder sieht, ist diese Argumentation vor dem Hintergrund der Finanzstromtheorie unwichtig. Die Höhe der Zinsen auf staatliche Schuldverschreibungen spiegelt das Risiko der Insolvenz wider. Erscheint ein Land zahlungsunfähig, wird vom Markt kein Geld mehr verliehen, schließlich ist den MarktteilnehmerInnen die Option eines Zahlungsausfalls zu riskant. Kein Zins ist hoch genug, wenn man die verliehenen Mittel nicht zurückerhalten wird. Die Zinsen spiegeln also den Wertverlust wider, sollte der/die KreditorIn die Rückzahlungsoption über die Notenpresse erwägen. Das Ansteigen des Verschuldungsgrades verursacht die Erhöhung der Geldmenge. Infolgedessen vergrößert sich der Wertverlust und das Zinsniveau steigt (Vgl. Illing 2013, S. 22).

Nach der legendären Rede Mario Draghis im Sommer 2012 mit der Ankündigung, unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen, resultierte dies in gesunkenen Zinsen für die Krisenstaaten, konträr stiegen sie jedoch für Deutschland. An dieser Entwicklung wird die Macht des Marktes sichtbar, da das Risiko nur aufgrund des gesicherten Kreditflusses durch die EZB gestützt ist und Deutschland verlor seinen Zinsvorteil (Vgl. Illing 2013, S. 22f.).

Aus den detaillierten Statistiken zu den langfristigen Renditen auf staatliche Schuldverschreibungen geht hervor, dass von 2012 auf 2013 sämtliche Euro-Länder, bis auf Deutschland, Luxemburg und die Niederlande, einen Zinsrückgang verzeichneten (Vgl. OENB 2015, Renditen auf langfristige staatliche Schuldverschreibungen³⁰).

Der Niedergang der Eurozone, das damit verbundene Umstellungsrisiko auf nationale Währungen und der Wertverlust waren für die GläubigerInnen gebannt. Die Finanzstromtheorie erklärt diese Entwicklung mit dem gesunkenen Risiko für die GläubigerInnen und Scharpfs' (2011) fokussierte Wettbewerbsfähigkeit verliert an Bedeutung (Vgl. Illing 2013, S. 23).

Illing (2013) verweist auf den Bericht des SVR von 2011, in welchem Parallelen zur Finanzstromtheorie vorzufinden sind (Vgl. Illing 2013, S. 23).

„Die zunehmende Instabilität des Euro-Raums kontrastiert mit der Situation in Japan, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, Ländern,

³⁰<http://www.oenb.at/isaweb/report.do;jsessionid=189E323B3C5D1CFF32F99F197843FED2?report=10.6> (10.7.2015)

denen es mit deutlich höheren Haushaltsdefiziten in der gleichen Zeit möglich gewesen ist, sich zu historisch niedrigen Zinsen zu refinanzieren. In dieser Diskrepanz spiegelt sich das konstitutive Element einer Währungsunion, die ihren Mitgliedsländern den zwar bequemen, aber stabilitätspolitisch höchst bedenklichen Ausweg der Notenbankfinanzierung weitgehend versperrt.“ (SVR 2011, S. 77)

Aus dieser Dynamik ergeben sich zwingend massive Folgen für die Wirtschaftspolitik. Während die Linken enorme Kritik an den Sparprogrammen üben und sich für den Aufkauf der staatlichen Schuldverschreibungen einsetzen, fordern stabilitätsorientierte Konservative mittels umfassender Sparmaßnahmen die Reduktion der Schulden und die Konsolidierung der staatlichen Haushalte. Beide Parteien verkennen die heute gültigen Verflechtungen zwischen Staaten, den Finanzmärkten und deren Akteuren. Genau diese Verbindungen verdeutlichen jedoch die Unerlässlichkeit kombinierter wirtschaftspolitischer Maßnahmen (Vgl. Illing 2013, S. 23f.).

3.5 Institutionelle Hemmnisse auf europäischer Ebene

Die vierte Ursache der Eurokrise sind nach Illing (2013) die fehlenden institutionellen Verschränkungen innerhalb der EU (Vgl. Illing 2013, S. 25). Die institutionelle Architektur der WWU basiert auf einer dualen Struktur, wobei die Geld- und Wechselkurspolitik intergouvernemental organisiert wird, während die Wirtschaftspolitik in den nationalen Zuständigkeitsbereich der Länder fällt (Vgl. Homepage EZB³¹). Mit der Einführung des Euro sind die Länder monetär näher zusammengerückt, andererseits mangelt es an Maßnahmen, nationale wirtschafts- und fiskalpolitische Entscheidungen aufeinander abzustimmen (Vgl. Illing 2013, S. 25). „Während die Staaten ihre geldpolitische Hoheit an die supranationale Ebene abtraten“ (Illing 2013, S. 25), fallen Fragen der Wirtschaftspolitik weiterhin in den Bereich der einzelnen Staaten. Die so entstandenen Disparitäten tragen massiv zur Destabilisierung der Eurozone bei und sind demzufolge das Ergebnis der fehlenden Integration in Europa. Von besonderer Tragweite ist, dass eine abgestimmte Politik den ökonomischen Ungleichheiten zu einem gewissen Teil entgegenwirken hätte können (Vgl. Illing 2013, S. 25). „Derzeit resultieren aus der unvollendeten europäischen Integration finanzielle Instabilität,

³¹ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/europe/emu/html/index.de.html> (24.5.2015)

unterschiedliche Zinssätze und Inflationsraten sowie Handelsdefizite, denen Überschüsse gegenüber stehen.“ (Illing 2013, S. 25)

Dem Autor zufolge kann die fehlende Verschränkung grundsätzlich in zwei Bereiche gegliedert werden. Demnach stehen sich die nicht einheitlich geführte Haushaltspolitik und traditionell-konservative oder links-funktionalistische Politikansätzen innerhalb der WWU gegenüber. Obwohl die Haushaltspolitik mittels der Konvergenzkriterien festgelegt ist, finden sie unter den nationalen Regierungen nur mangelnde Akzeptanz und blieben bisher ohne Sanktionierung. Die EZB hat durch das Monetarisierungsverbot der Staatsschulden erheblich zur Schuldenmisere beigetragen. Zumal die Staaten ihre geldpolitische Hoheit an die supranationale Ebene abgaben, kann das Schuldenproblem nicht mehr von den Staaten autonom mithilfe der Notenpresse gelöst werden. Die politischen Lager verfolgen konträre Lösungsansätze für die entstandene Problematik und stehen daher einer Entspannung der Situation eher im Weg als sie nützen. Während traditionell-konservative PolitikerInnen die Stabilisierung der Situation mittels Sparauflagen und Ausgabenkürzung herbeiführen möchten, fordern links-funktionalistische eine auf Wirtschaftswachstum ausgerichtete Geldpolitik. Sie kritisieren, dass Sparmaßnahmen die unteren Bevölkerungsschichten schwerwiegender trafen und sehen in der geldpolitischen Steuerung ein Mittel, dass dem Funktionserhalt der Wirtschaft dienen sollte. Sie drängen zum unbegrenzten Erwerb staatlicher Anleihen durch die EZB, um eine bestimmte Ausgabenhöhe zu halten. Hierzu verweisen stabilitätsorientierte PolitikerInnen auf die steigende Geldentwertung (Vgl. Illing 2013, S. 26 und 117).

Ein gemeinsamer Haushalt sollte ursprünglich mithilfe der Konvergenzkriterien und dem 1997 unterzeichneten Stabilitäts- und Wachstumspakt erreicht werden. Während Erstere die monetären und fiskalischen Euro-Eintrittsbedingungen fixieren, sollte der SWP die fiskalischen Regeln bestimmen und das Entstehen realwirtschaftlicher Ungleichheiten verhindern. Die Kombination des Schuldenstandniveaus mit der Defizitbeschränkung in den Maastricht Kriterien geht auf eine theoretische Modellgleichung des Ökonomen Evesy Domar (1966) zurück (Vgl. Illing 2013, S. 26). „Er [Zusatz der Verfasserin] postuliert, dass die Schuldenstandsquote gegen den Quotienten von Neuverschuldung und Wirtschaftswachstum konvergiert.“ (Illing 2013, S. 26) Demnach bleibt der Schuldenstand beständig bei 60%, wenn ein jährlicher Zuwachs im BIP von 5,0% erwirtschaftet und die Neuverschuldung von 3,0% nicht überschrit-

ten wird. Die theoretische Überlegung nach Domar (1966) impliziert, dass bei einem höheren Anstieg des BIPs die Verringerung des Schuldenstandes und somit eine höhere Neuverschuldung möglich ist. Die monetären Eintrittsbedingungen fixieren eine maximale Inflationsrate von 1,5% und einen Zinssatz, welcher um höchstens 2 Prozentpunkte über dem der drei preisstabilsten Länder liegt (Vgl. Illing 2013, S. 27).

Damit die Haushaltsdisziplin der Länder auch nach dem Eurozonenbeitritt gewährleistet ist, wurde 1997 der erste Stabilitäts- und Wachstumspakt eingeführt. Insofern ist der Pakt eine Vertiefung des Vertrages von Maastricht. Bereits die ersten Jahre nach der Euro-Einführung ließen erkennen, dass bei Nicht-Einhalten keine ernsthaften Sanktionierungen drohen. Im Jahr 2005 wurde der Vertrag reformiert und seine Aufweichung erreicht. Fortan konnte man einem Defizitverfahren nicht nur bei einer schwerwiegenden Rezession entgehen, sondern auch im Falle eines Zeitraumes mit unterdurchschnittlichem BIP-Wachstum. Inhaltlich muss beim SWP infrage gestellt werden, inwiefern der Sinn einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung gegeben ist, wenn hochverschuldeten Ländern Geldstrafen auferlegt werden (Vgl. Friedrich Adenauer Stiftung 2015, Soziale Marktwirtschaft³²).

Um die fortwährende Destabilisierung der EU zu unterbinden, wurde 2011 die nächste Reformierung des SWP beschlossen. Im sogenannten Six-Pack wurden exakte Angaben zu den Abweichungen der Zielvorgaben hinzugefügt und zwingende Sanktionen bei Fehlverhalten ermöglicht. Des Weiteren soll mithilfe volkswirtschaftlicher Zielvorgaben eine koordinierte Wirtschaftspolitik stattfinden und der Abbau von Ungleichheiten gelingen. Dies impliziert die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer und die Reduktion des Überschusses in den starken Volkswirtschaften der Eurozone (Vgl. Illing 2013, S. 73f.).

Zusätzlich wurde 2013 der Fiskalpakt, nach dem deutschen Vorbild der Schuldenbremse, eingeführt. Der SKS-Vertrag verpflichtet alle EU-Länder, bis auf Großbritannien und Tschechien, zu einem ausgeglichenen Haushalt mit einem strukturellen Defizit unter 0,5% des BIPs. Im Falle signifikanter Abweichungen von den mittelfristigen Zielen wird ein automatischer und verbindlicher Korrekturmechanismus ausgelöst (Vgl. Illing 2013, S. 97f.). Weil zwei Staaten dem Vertrag nicht zustimmten, wurde ungleich zum Six-Pack der eine Änderung des Unionprimärrechts darstellt, eine in-

³² <http://www.kas.de/wf/de/71.8727/> (22.12.2015)

tergouvernementale, auf Völkerrecht basierende Vereinbarung getroffen die in der Hierarchenstufe dem EU-Vertrag untergeordnet ist. Darüber hinaus verankerten die Euro-Länder den Fiskalpakt in ihren Verfassungen, weshalb bei Nicht-Einhaltung Klagemöglichkeit beim EuGH gegeben ist. Fraglich ist allerdings das mögliche Strafmaß von nur einem Promille des BIPs. Hinsichtlich der Gewährung von Stabilitätshilfen durch den ESM kommt dem SKS-V, durch dessen zwingende Ratifizierung, wesentliche Bedeutung zu. Der intentionierte Mechanismus zum automatischen Defizitverfahren weist einen erheblichen Mangel auf. Nach Art. 7 SKS-V sind hinsichtlich der Durchsetzung bestimmte Ausnahmen zulässig. Während die EU-Kommission die Einhaltung der Budgetdisziplin überprüft und das Defizitverfahren initiiert, fällt die tatsächliche Entscheidung des ECOFIN-Rates mittels qualifizierter Mehrheit. Dieser ist zwar verpflichtet die Empfehlungen der EU-Kommission umzusetzen (Vgl. Sinn 2012, S. 309ff.), jedoch weist Sinn (2012) in seinen Abhandlungen darauf hin, dass in diesem Fall „die Finanzminister, die ja selbst die potenziellen Sünder sind, ihre eigenen Richter sind [Zusatz der Verfasserin].“ (Sinn 2012, S. 310)

Konträr zur Geldpolitik fällt die Wirtschaftspolitik immer noch in den Kompetenzbereich der Nationalstaaten, weshalb sich die wirtschaftspolitische Zusammenarbeit der Mitgliedsstaaten besonders komplex gestaltet. Weil detaillierte Maßnahmen zur abgestimmten Wirtschaftspolitik nicht getroffen wurden, vergrößerten sich strukturelle Unterschiede. Nach Art. 121 AEUV haben die Mitglieder, auf Empfehlung des Rates, ihre Wirtschaftspolitik nach gemeinsamem Interesse zu verfolgen und zu koordinieren. Ohne konkrete Maßnahmen zur schrittweisen Angleichung der Unterschiede verbleibt die wirtschaftspolitische Hoheit bei den souveränen Staaten. Die fehlende Option zur Währungsauf- oder abwertung nimmt den Mitgliedern die Möglichkeit zur Stimulierung oder Herabsetzung ihrer Wirtschaft. Fundamental für die Funktionsweise einer Währungsunion ist jedoch, dass deren Mitglieder über ähnliche volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen verfügen (Vgl. Illing 2013, S. 27f.).

Einen Versuch zur intensiveren Zusammenarbeit stellt die Lissabon Strategie aus dem Jahr 2000 dar. Mittels der „offenen Methode der Koordinierung“, einem eigenen Governance Modus, sollte die Stärkung des Wettbewerbs erreicht werden. Man versteht darunter einen Abstimmungsmodus, der eine Alternative zu den klassischen Integrationsmethoden der supranationalen Rechtssetzung der EG, sowie der Zusammenarbeit auf Regierungsebene darstellt. Die Europäische-Kommission legt in

einem ersten Schritt grundsätzliche Ziele für bestimmte Politikbereiche fest und bestimmt in einem Zweiten den Zeitraum, innerhalb welchem diese erreicht werden sollen. Die so erhobenen Daten werden anschließend quantitativ und qualitativ ausgewertet. Es findet ein Benchmarking-Prozess statt, der es den Mitgliedsstaaten erlaubt, die nationalen politischen Verfahren und Methoden miteinander zu vergleichen und voneinander zu lernen (Vgl. Bank für Sozialwirtschaft 2015, OMK³³). Da in der OMK von den Mitgliedern souveräne und unverbindliche Entscheidungen getroffen werden können, stellt sie eine dezentrale Koordinationsform dar. Während die Europäische-Kommission und der Europäische-Rat mit Einführung der OMK einen Lernprozess initiieren wollten, findet nun vielmehr ein Wettbewerb um die beste Strategie statt, als dass eine Annäherung der Mitglieder daraus resultiert (Vgl. Illing 2013, S. 28).

Obwohl den Euro-Mitgliedern diese Situation bewusst sein musste, wird mit der Eurokrise das Gewicht einer koordinierten Wirtschaftspolitik offensichtlich. Ohne durchdachter Wechselkursanpassung stiegen die Verwerfungen in der Eurozone stetig. Die bestehenden Politikansätze der Mitgliedsstaaten verfolgen konträre Lösungsstrategien und hindern das Voranschreiten der europäischen Integration (Vgl. Illing 2013, S. 28f.).

3.6 Spezialfall: Griechenland

Obwohl Griechenland nicht im Fokus dieser Diplomarbeit steht und keine Krisenursache an sich darstellt, nimmt der Nationalstaat nach Illing (2013) eine Sonderrolle ein. Das Land ist geprägt von schwachen Wirtschaftsstrukturen und einem ebenso schwachen Staat mit ineffizienten Verwaltungsstrukturen. Die Wertschöpfung des Landes stammt überwiegend aus dem Nahrungsmittelsektor, was auf stark landwirtschaftliche Strukturen schließen lässt. Andere Bereiche sind der Tourismus, die Verarbeitung von Mineralöl für den europäischen Markt, die Bauxitverwertung und die Produktion pharmazeutischer Erzeugnisse. Besonders zu hinterfragen sind die staatlichen Strukturen, da Steuerhinterziehung und Korruption als gängige Praxis der Griechen erscheinen. Als 2009 die Anschlussfinanzierung, aufgrund der gestiegenen Risikoaufschläge, unfinanzierbar wurde, beantragten die Griechen Hilfe bei der EU

³³ <https://www.eufis.eu/eu-glossar.html?&type=0&uid=222&cHash=349fe933f630936706f2cf7fabb08513> (23.7.2015)

und die bestehenden strukturellen Verwerfungen der Eurozone kamen schlagartig in den Fokus der InvestorInnen (Vgl. Illing 2013, S. 31f.).

Die Schwierigkeiten Hellas in den Handels- und Zahlungsbilanzen heben einerseits die strukturellen Disparitäten der Eurozone hervor und führen andererseits zur massiven Verunsicherung der KapitalmarktteilnehmerInnen (Vgl. Illing 2013, S. 32f.). „Der Anstieg der Risikoaufschläge für viele Länder der Eurozone hatte seine Ursache in den Problemen Griechenlands, von dessen Refinanzierungsproblemen auf andere Staaten geschlossen wurde.“ (Illing 2013, S. 33)

Als perfektes Beispiel zur Thematisierung der dubiosen Arbeitsweise der PolitikerInnen bietet sich die sogenannte „Lagarde Liste“ an. Nach einem Artikel der FAZ übermittelte die damalige französische Finanzministerin und heutige geschäftsführende Direktorin des IWF, Christine Lagarde, der griechischen Regierung eine Datei mit über 2000 Namen möglicher SteuersünderInnen. Nachdem die Liste „verloren“ ging, kam sie auf Drängen der Öffentlichkeit wieder zum Vorschein. Ein Abgleich der Liste ergab, dass einige Namen entfernt wurden. Genaue Untersuchungen zu der zweifelhaften Handhabung der Datei ergaben, dass der vergangene Finanzminister, Giorgos Papaconstantinou, die Namen seiner Verwandten davon entfernt hatte. Er wurde im Jahr 2015 in einem Verfahren mit einem Jahr Haft auf Bewährung verurteilt (Vgl. Piller 2015, FAZ³⁴). Des Weiteren berichtet die Schweizer Handelszeitung, dass von 2062 Fällen erst 49 untersucht wurden. In Zuge dessen sind Steuerforderungen in Höhe von 49 Millionen Euro eingenommen worden (Vgl. o.V. 2015, Schweizer Handelszeitung³⁵).

3.7 Beziehung: Staat – Bank

Wie bereits im Teil zum artificial spending erwähnt, stellen nach Illing (2013) Banken die Schnittstelle zwischen dem Finanzmarkt und den Staaten dar. Dies beinhaltet die Problemübertragung vom Bankensektor auf den Staat und umgekehrt. Die wirtschaftliche Bedeutung der Banken ist in den letzten Jahrzehnten stark angestiegen und sie entwickelten sich zu einem essentiellen Bestandteil für die Funktionsweise unserer Staaten und der Finanzmärkte fort. Banken setzen die Schuldenpolitik der Länder um und sind so in den Teufelskreislauf der Staatsschuldenproblematik mit hineingezo-

³⁴ <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/griechenland/griechenland-erster-haftbefehl-in-athen-nach-lagarde-liste-13555306.html> (10.8.2015)

³⁵ <http://www.handelszeitung.ch/politik/lagarde-liste-ein-dokument-des-scheiterns-786762> (10.8.2015)

gen worden. Da es der EZB grundsätzlich verboten ist Staatsanleihen direkt zu kaufen, fällt diese Aufgabe den Banken zu. Sie kaufen staatliche Schuldverschreibungen, hinterlegen diese dann bei der EZB bzw. den NZBs und der Staat erhält frisches Geld. Es ist daher nicht überraschend, dass Probleme in der einen Sphäre auf die andere zurückwirken. Den Banken eröffnet sich hierbei ein durchaus gewinnbringendes Geschäft, da sie risikolos die Zinsdifferenz zwischen dem bei der EZB bezahlten und dem durch die staatlichen Schuldverschreibungen erhaltenen Zins erwirtschaften. Die Bank generiert in diesem Prozess folglich ein Guthaben, welches sie dann zur weiteren Kreditvergabe verwenden kann. Der beschriebene Sachverhalt verdeutlicht, warum einige Länder die direkte Krisenrefinanzierung von Banken beim ESM befürworten (Vgl. Illing 2013, S. 35).

Staatsanleihen zählten bis zum Ausbruch der Eurokrise als Stabilitätsmerkmal des Finanzsystems. Während Geschäftsbanken mittels staatlicher Schuldverschreibung frisches Zentralbankgeld erhalten, nutzen Staaten den Vorteil, dass für Staatsanleihen kein Eigenkapital vorgehalten werden muss und sie deshalb als beliebtes Investitionsgut gelten (Vgl. Illing 2013, S. 36).

Der Aspekt, dass Staatsanleihen ohne Eigenkapital Vorhaltung erhalten werden, legt es nahe, einen kurzen Blick auf Basel III zu werfen. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht legt die Gesamtheit der Eigenkapitalvorschriften fest und wurde erstmals im Jahr 1988 unterzeichnet. Seine dritte Reformierung im Jahr 2011 unter dem Namen „Basel III“ sollte die Stabilität und Widerstandsfähigkeit des Bankensektors mithilfe strengerer Regeln für Eigenkapital und Liquidität bewirken. Kritische Stimmen wie der ehemalige US-Notenbankchef Alan Greenspan, weisen in einem Artikel des Handelsblattes allerdings darauf hin, dass die Festlegung höherer Eigenkapitalquoten zu geringerer Kreditvergabe führen werde und als langfristige Konsequenz daher die Verringerung des Lebensstandards herbeiführe. Weiters gibt der französische Ökonom Bernard Vallageas zu bedenken, dass es vor der Einführung von Basel I im Jahr 1988 kaum Finanzkrisen gab. Es ist daher naheliegend, dass nicht zu geringe Eigenkapitalquoten das Kernproblem darstellen, sondern die Finanzmarktliberalisierung. Nach Vallageas treffen ExpertInnen nicht die richtige Differenzierung zwischen Banken und einfachen FinanzvermittlerInnen, weshalb die Eigenkapitalstandards nur begrenzte Wirkung entfalten können. Den zugrunde liegenden Unterschied findet man in der Beziehung zur Zentralbank. Während große Geschäftsbanken exklusiven

Zugang zu den Zentralbanken besitzen und in der Lage sind Bankengeld zu schaffen, müssen FinanzvermittlerInnen auf vermögende PrivatkundInnen warten, um deren Guthaben zu investieren. Demnach müssen Banken weder ihr Eigenkapital als Kreditmittel zur Verfügung stellen, noch wie ein/e einfacher FinanzvermittlerIn auf eine/n vermögende/n KundenIn warten, um deren Guthaben weiterzuvermitteln. Im Prozess der Kreditvergabe zwischen Staat - Geschäftsbank - Zentralbank entsteht infolgedessen reale Wertschöpfung. Verständlicherweise wird eine Bank nur in sehr geringem Maß Eigenmittel als Kreditmittel einsetzen. Vallageas stellt fest, dass ökonomisch kein Zusammenhang zwischen Eigenkapital und Kreditvergabe besteht. Dennoch zielt Basel III darauf ab, eine Verbindung zwischen beiden herzustellen und den Bankensektor mittels höheren Eigenkapitalquoten und Liquiditätsbestimmungen sowie einer verbesserten Risikodeckung vor makroökonomischen Schocks zu sichern. Richard Werner, Professor für Bankwesen an der Universität von Southampton, bestätigt Vallageas These mit der Äußerung (Vgl. Häring 2012, Handelsblatt Online³⁶), „dass Basel III die Banken nicht sicherer machen könne, da Banken das Geld selber produzieren, welches anschließend als Eigenkapital diene“. (Häring 2012, Handelsblatt Online³⁷) Denkt man diese Ausführung zu Ende, vergeben Banken bei wirtschaftlichem Aufschwung außerordentlich viele Kreditmittel, generieren dadurch hohe Renditen und erhöhen so ihr Eigenkapital. Gegenteilig resultiert wirtschaftliche Rezession in niedrigen Renditen und deutlich schwierigerer Kapitalbeschaffung. Die Geschäftsbanken reduzieren zur Verbesserung ihres Eigenkapitalanteils die zur Verfügung stehenden Kreditmittel, was wiederum gesteigerte Kapitalnot bewirkt (Vgl. Häring 2012, Handelsblatt Online³⁸).

Nach Illing (2013) beschreiben die geschilderten Vorgänge das Abhängigkeitsverhältnis von Staaten, Banken, ihre Kreditwürdigkeit und ihren Finanzierungsbedarf. Sollte ein Staat insolvenzgefährdet oder seine Refinanzierung über den Kapitalmarkt gefährdet sein, wirkt dies unmittelbar auf die Banken, welche Staatsanleihen halten, zurück. Seitens des Bankinstituts entstehen dadurch neue Risiken, da sie durch die geschilderten Anreize ihr Geld in Anleihen investierten und nun auch hier die Möglichkeit eines Zahlungsausfalls besteht. Banken und Staaten sind folglich durch ihre

³⁶ <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/oekonomie/nachrichten/basel-iii-der-irrglaube-an-das-eigenkapital/7415826.html> (13.8.2015)

³⁷ ebd.

³⁸ ebd.

wechselseitige Abhängigkeit wie auch Beeinflussung gewichtige Elemente der europäischen Strukturkrise. Viele Jahre konnten sowohl Banken als auch Staaten ihre Vorteile aus den Verflechtungen ziehen, wobei Erstere eine sichere Renditequelle vorweisen konnten und Letztere ihr artificial spending finanzierten. Die Insolvenz von Staaten würde zum einen in realen Vermögensverlusten in den Bilanzen der Banken resultieren und könnte zum anderen ihre eigene Finanzierung über den Markt versiegen lassen (Vgl. Illing 2013, S. 38f.). „Banken- und Schuldenkrise sind zwei Seiten der selben Medaille, beide sind Ausdruck des überforderten Staats, der mit artificial spending über eine Wirtschaftskraft verfügt, die sonst nicht vorhanden wäre.“ (Illing 2013, S. 39)

Abschließend zu der Ursachenforschung bleibt festzuhalten, dass in der Eurokrise sowohl nationale und supranationale, als auch politische und ökonomische Komponenten miteinander verschmelzen. Überforderte Staaten können ihr Leistungs- und Aufgabenspektrum nicht mehr erfüllen und brechen unter der Last ihrer Verpflichtungen zusammen (Vgl. Illing 2013, S. 41).

„Der Staat kann die Krise nicht überwinden, weil seine derzeitige Gestalt selbst eine Ursache darstellt und weil er die Mechanismen, die zur Krise führten, durch das ihm von der Politik auferlegte Krisenmanagement verstärkt. Die Staaten haben sich verschuldet, um den Aufgaben gerecht zu werden.“ (Illing 2013, S. 43)

4. Die Euro-Rettungsmaßnahmen

4.1 Grundlagen zum Europäischen Rettungsschirm

Während die allgemeinen Maßnahmen zur wirtschaftspolitischen Steuerung im Six-pack, dem Euro-Plus-Paket und dem Europäischen Semester festgehalten sind, findet man die spezifischen Auflagen zum Erhalt finanzieller Unterstützung im Rahmen des Euro-Rettungsschirms. Dieser umfasste bei seiner Einführung den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF). Sie wurden durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) substituiert (Vgl. Obwexer 2012, S. 211 und 232).

Nachfolgende Tabelle bietet eine Übersicht über sämtliche beschlossenen Maßnahmen zur allgemeinen wirtschaftspolitischen Steuerung sowie den spezifischen Auflagen.

Einführungsdatum	Bezeichnung	Beschreibung
Mai 2010	EFSM – Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus	Ad hoc Stabilisierungsmaßnahme, Rechtsgrundlage ist Art. 122 AEUV – finanzielle Hilfe für Portugal und Irland.
Mai 2010	EFSF – Europäische Finanzstabilisierungsfazilität	Ad hoc Stabilisierungsmechanismus, Rechtsgrundlage ist ein intergouvernementales Abkommen zur Unterstützung von Irland, Griechenland und Portugal.
Jänner 2011*	Europäisches Semester	Jährlicher Zeitplan zur wirtschaftlichen Überwachung → nationale Haushalts- und Reformentwürfe werden vorab von der EU-Kommission überprüft.
Jänner 2011	ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken	Ausschuss der EU zur Früherkennung und Bekämpfung systematischer Risiken am Euro-Finanzmarkt unter dem Vorsitz des EZB Präsidenten und nationalen Aufsichtspersonen.
Dezember 2011*	Six-Pack	Bestehend aus fünf Richtlinien und einer Verordnung basierend auf Art. 121, 126 und 136 AEUV zur Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und weiterer Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung.

November 2012*	Fiskalpakt - Vertrag über Stabilität, Koordination und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag)	Intergouvernementaler Vertrag, ratifiziert von 25 Mitgliedern → zur Stärkung der nationalen Fiskalregeln und weitere wirtschaftspolitische Steuerung ab Jänner 2014.
Oktober 2012	ESM – Europäischer Stabilitätsmechanismus	Permanenter Stabilisierungsmechanismus auf Grundlage von Art. 136 Abs. 3 AEUV → ESM Vertrag.
Mai 2013*	Two-Pack	Ergänzung zum Six-Pack auf Basis von Art. 121 und 136 AEUV zur Verbesserung der haushaltspolitischen Überwachung und Stärkung des Fiskalpakts.
November 2014	SSM – Einheitlicher Europäischer Bankenaufsichtsmechanismus	Einheitliche Bankenaufsicht durch die EZB und die nationalen Aufsichtsbehörden → EZB fokussiert die systemrelevanten Banken

Tabelle 9: Übersicht zu den makroökonomischen Steuerungsmaßnahmen der Eurokrise

Quelle: Wallace 2015, S. 179

* in Kraft getreten

4.1.1 Die Entstehung von EFSM und EFSF

Anfang 2010 begannen sich die budgetären Schieflagen mancher Euro-Länder verstärkt auf den Anleihemarkt niederzuschlagen. Nach und nach bewirkten die steigenden Renditezinssätze Griechenlands' die Destabilisierung des Euroraums. Um die Finanzmärkte zu beruhigen und die Ausweitung der Spannungen zu verhindern, beschlossen die Mitglieder des Euro-Währungsraums gemeinsam mit dem IWF und der griechischen Regierung am 2. Mai 2010 ein dreijähriges Finanzhilfeprojekt, wobei die Euro-Staaten ihre Zusage zu bilateralen Krediten der Euro-Länder in Höhe von 80 Milliarden Euro gaben und der IWF einen Bereitschaftskredit über 30 Milliarden Euro zur Verfügung stellte. An die Freigabe des Geldes waren ein umfassendes Haushaltskonsolidierungsprogramm sowie die strukturelle Reformierung des Landes geknüpft. Die Stabilisierung des Euromarktes konnte jedoch mit den gesetzten Maßnahmen nicht erreicht werden. In der ersten Maiwoche spitzen sich die Ereignisse am Finanzmarkt schließlich zu einem neuerlichen Höhepunkt zu, weshalb die Staats- und RegierungschefInnen den ECOFIN-Rat am 7. Mai 2010 mit der Schaffung eines Finanzstabilitätsmechanismus ermächtigten. Am 9. Mai wurde die Schaffung von

zwei ständige Fazilitäten zur Finanzhilfe beschlossen (Vgl. Jahresbericht der EZB 2010, S. 174). Erstere ist die „Verordnung zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM).“ (Jahresbericht der EZB 2010, S. 174) Sie befugt die EU-Kommission zur Aufnahme monetärer Mittel von maximal 60 Milliarden Euro und in Form von Krediten an die EU-Mitglieder auszuschütten (Vgl. Jahresbericht der EZB 2010, S. 174). Während die EFSM als Gemeinschaftsinstrument fungierte, wurde auf zwischenstaatlicher Ebene die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) gegründet. Als „société anonyme“ nach luxemburgischem Gesetz eingeführt, kann sie den Euro-Ländern bei Bedarf Anleihen bis zu einer Obergrenze von 440 Milliarden Euro emittieren. Wesentlich ist die anteilige Haftung der Euro-Mitglieder (Vgl. EFSF 2015, FAQ S. 1³⁹).

4.1.2 Rechtliche Grundlagen – EFSM

Die Umstände am Finanzmarkt sowie das enorme Schuldenniveau einiger Staaten waren in der EU Anlass zur Errichtung eines temporären Stabilitätsmechanismus, um das weitere Überschwappen der Krise auf andere Länder zu vermeiden. Der EFSM ist durch eine Verordnung erlassen worden, die auf Art. 122 Abs. 2 AEUV basiert (Vgl. Selmayr 2013, S. 263).

Art. 122 Abs. 2 des AEUV:

„(2) Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, dem betreffenden Mitgliedstaat unter bestimmten Bedingungen einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren. Der Präsident des Rates unterrichtet das Europäische Parlament über den Beschluss.“ (Artikel 122 Abs. 2 AEUV)

Sie betraut die EU-Kommission auf Anweisung vom Rat zur Aufnahme von Anleihen am Kapitalmarkt oder bei Banken. Die Gewinne aus den „Unions-Anleihen“ können dann als Finanzhilfe eingesetzt werden. Da die EU-Mitgliedsstaaten nach Art. 47 EUV gesamtschuldnerisch haften, wurden diese von den Ratingagenturen bestens bewertet. Weil der EFSM als temporäre Stabilitätshilfe gegründet wurde, muss die

³⁹ <http://www.efsf.europa.eu/attachments/EFSF%20FAQ%202013-12-09.pdf> (12.09.2015)

EU-Kommission alle sechs Monate die weitere Daseinsgrundlage, nämlich bestehende außerordentliche Umstände, überprüfen (Vgl. Selmayr 2013, S. 264f.).

4.1.3 Verfahrensablauf

Bevor ein Mitgliedsstaat finanzielle Hilfe vom EFSM erhält, muss ein Ansuchen bestehend aus einer Einschätzung zum finanziellen Bedarf und einem Wirtschafts- und Finanzprogramm gestellt werden, um die finanzielle Stabilität wiederzuerlangen. Anschließend entscheidet der Rat auf Vorschlag der Kommission mit qualifizierter Mehrheit über die Vergabe der Finanzhilfe. Fällt der Bescheid positiv aus, legt der Rat alle weiteren notwendigen Auszahlungsbedingungen fest. Seine Entscheidung beinhaltet den genauen Verfahrensablauf der Finanzhilfe, wie beispielsweise die Höhe und die Anzahl der genehmigten Zahlungen oder den Erhaltungszeitraum. Das Memorandum of Understanding wird von der Kommission erstellt und legt die allgemeinen wirtschaftspolitischen Auflagen fest (Vgl. EU-Kommission 2015, EFSM⁴⁰).

4.1.4 Rechtliche Grundlagen – EFSF

Zeitgleich mit der Einigung zum EFSM wurde die zeitlich befristete Zweckgesellschaft EFSF zur Gewährung der Stabilitätshilfe gegründet. Die EFSF wurde im Juni 2010 als „société anonyme“ mit Sitz in Luxemburg für die befristete Dauer von drei Jahren und anschließender Auflösung gegründet (Vgl. Selmayr 2013, S. 265).

Das rechtliche Fundament

„ist ein Gesellschaftervertrag nach luxemburgischem Recht, sowie ein Rahmenvertrag zwischen den Euro – Staaten und der EFSF, der dem englischen Recht unterliegt, wobei Rechtsstreitigkeiten zwischen der EFSF und den Euro – Staaten der ausschließlichen Gerichtsbarkeit der luxemburgischen Gerichte unterstehen und Rechtsstreitigkeiten zwischen den Euro – Staaten per Schiedsklausel dem EuGH zugewiesen werden.“ (Selmayr 2013, S. 266)

4.1.5 Finanzhilfeeinstrumente

Die EFSF bietet verschiedene Maßnahmen zur finanziellen Unterstützung an:

- Ausgabe von Krediten an Mitgliedsstaaten mit finanziellen Schwierigkeiten,
- Rekapitalisierung von Finanzinstituten durch Kreditvergabe an die Regierung,

⁴⁰ http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm (13.9.2015)

- Vorbeugende Finanzhilfe in Form einer Kreditlinie,
- Erwerb von Anleihen der EFSF-Mitgliedsstaaten am Primär- und Sekundärmarkt (Vgl. EFSF 2015, FAQ. S. 1f.⁴¹).

4.1.6 Haftung und Verfahrensablauf

Die Euro-Mitglieder stifteten die Zweckgesellschaft mit bilateralen Garantien im Umfang von 440 Milliarden Euro aus, wobei die Anteilsverteilung analog zum Kapital Schlüssel der EZB erfolgte. Durch die Garantien der Länder kann die EFSF Anleihen emittieren und generierte Erträge als Kreditmittel an hilfeschende Mitgliedsstaaten vermitteln, welche im Gegenzug verbindliche Strukturreformen umsetzen. Dementsprechend weist sie kein eigenes Kapital auf und die Euro-Staaten haften nicht in ihrer Gesamtheit für die Rückzahlung der begebenen Anleihen, sondern nur in der jeweiligen Anteilshöhe. Damit die Garantiesumme von 440 Milliarden Euro mit exzellentem Rating tatsächlich nutzbar wurde, beschlossen die Staats- und RegierungschefInnen der Länder nur kurze Zeit nach der Gründung, die Aufstockung der Haftungsgarantien um 200 Milliarden Euro auf 780 Milliarden Euro. Weil faktisch vor dem zusätzlichen Sicherheitspuffer nur Anleihen und Kredite in Höhe von 240 Milliarden Euro erreicht werden konnten, verbleibt die Kreditvergabekapazität auf dem gleichen Niveau (Vgl. Selmayr 2013, S. 265f.).

4.1.7 Beteiligungsstruktur

Die Mitglieder des EFSF haften für ein Gesamtvolumen von 724,47 Millionen Euro, wobei der Verteilungsschlüssel entsprechend dem Einlagekapital der EZB ist (Vgl. EFSF 2015, FAQ. S. 2⁴²).

	Verteilungsschlüssel in %
Belgien	3,7317
Deutschland	29,1309
Estland	0,2754
Finnland	1,9289
Frankreich	21,8762
Griechenland	0
Irland	0

⁴¹ <http://www.efs.europa.eu/attachments/EFSS%20FAQ%202013-12-09.pdf> (12.09.2015)

⁴² ebd.

Italien	19,2233
Luxemburg	0,2687
Malta	0,0972
Niederlande	6,1350
Österreich	2,9869
Portugal	0
Slowakei	1,0666
Slowenien	0,5058
Spanien	12,7739
Zypern	0
Gesamt	100

Tabelle 10: Beteiligungsstruktur – EFSF

Quelle: EFSF 2015, FAQ. S. 2⁴³

4.2 Der Europäische Stabilitätsmechanismus

4.2.1 Die Entstehung des ESM

Nach drei Krisenjahren zeigte sich unmissverständlich, dass mit den bisherigen Euro-Rettungsmaßnahmen die finanziellen Schief lagen einiger Länder nicht behoben werden konnten. Im März 2011 vereinbarte der Europäische Rat daher die Gründung eines permanenten Mechanismus zur Stabilisierung des Euros. Der Vertrag über den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESMV) wurde im Juli 2011 von den 17 FinanzministerInnen unterschrieben und im Februar 2012 nochmals modifiziert. Er trat schließlich am 27. September 2012 in Kraft und startete sein operatives Geschäft am 8. Oktober 2012. Die bestehende EFSF liess bestehende Finanzierungen auslaufen und wurde mit 1. Juli 2013 endgültig vom ESM abgelöst (Vgl. Jahresbericht der EZB 2012, S. 150f. und 253).

4.2.2 Rechtliche Grundlagen – ESM

Der ESM wird durch den Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus gegründet und basiert auf einem Beschluss des Europäischen Gipfels vom März 2011, in welchem die Erweiterung des Artikel 136 um den Absatz 3 fixiert wurde. Die Euro-Mitglieder können fortan einen Stabilitätsmechanismus errichten, um

⁴³ ebd.

die Stabilität der Eurozone zu gewährleisten. Sämtliche aus dem ESM stammenden Finanzhilfen unterliegen strikten Auflagen (Vgl. Jahresbericht der EZB 2012, S. 151).

Der ESM ist als intergouvernementale Finanzierungsorganisation eingerichtet (Vgl. Art. 1 ESMV) und besitzt nach Art. 32 Abs. 2 ESMV volle Rechtspersönlichkeit. Er ist folglich uneingeschränkt rechts- und geschäftsfähig und ist ungleich zu gewöhnlichen FinanzdienstleisterInnen von Beschränkungen, wie auch Zulassungs- und Lizenzierungspflichten befreit (Vgl. Art. 32 Abs. 2 und Abs. 9 ESMV). Voraussetzung für den Erhalt von Finanzhilfe aus dem ESM ist seit März 2013 die Unterzeichnung des Fiskalpakts (DE Bundesministerium für Finanzen 2015, FAQ zum ESM.⁴⁴).

4.2.3 Entscheidungsstrukturen und Beschlussfassung

Nach Art. 4 ESMV bestehen die Organe Stabilitätsmechanismus aus dem Gouverneursrat, dem Direktorium und eine/r Geschäftsführende/n DirektorIn, sowie weiterem benötigtem Personal (Vgl. Art. 4 ESMV). Jedes Mitgliedsland entsendet seine/n FinanzministerIn und einen/eine StellvertreterIn der Regierung in den Gouverneursrat. Die Mitglieder des Gouverneursrates wählen aus ihrer Mitte einen/eine Vorsitzende/n und eine/n StellvertreterIn für eine Amtszeit von zwei Jahren (Vgl. Art. 5 ESMV). Jedes Mitglied ernennt ein Mitglied und eine/n StellvertreterIn für das Direktorium (Vgl. Art. 6 ESMV). Des Weiteren ernennt der Gouverneursrat aus einem Kreis an KandidatInnen mit Expertise im Bereich Wirtschaft und Finanzen den/die Geschäftsführende/n DirektorIn. Die Amtszeit beträgt fünf Jahre, wobei die einmalige Wiederwahl zulässig ist. Während der Tätigkeit ist ihm/ihr die Mitgliedschaft im Gouverneursrat als auch im Direktorium verboten (Vgl. Art. 7 ESMV). Sämtliche Mitglieder aus dem Gouverneursrat und dem Direktorium genießen vollständige Immunität von der Gerichtsbarkeit hinsichtlich ihrer Entscheidungen und sind auch nach dem Ausscheiden beim ESM zur Verschwiegenheit verpflichtet (Vgl. Art. 34f ESMV). Grundlegende Entscheidungen, wie zum Beispiel der Beschluss für die Gewährung finanzieller Unterstützung und der diesbezüglichen Modalitäten, entscheidet der Gouverneursrat einstimmig. Bei sehr dringlichen Hilfesuchen besteht die Möglichkeit auf ein Eilabstimmungsverfahren mittels qualifizierter Mehrheit, sofern 85% der Kapitalanteile dafür stimmen. Deutschland verfügt aufgrund seiner großen Fläche über ein Vetorecht. Hinsichtlich organisatorischer und technischer Angelegenheiten

⁴⁴ <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2012-08-16-esm-faq.html#doc278228bodyText17> (23.8.2015)

findet die Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit von 80% statt (Vgl. DE Bundesministerium für Finanzen 2015, FAQ zum ESM⁴⁵).

4.2.4 Verfahren

Nach Art. 13 ESMV beginnt das Verfahren auf die Gewährung von Stabilitätshilfe mit dem Ersuchen eines Mitglieds bei dem/der Vorsitzenden des Gouverneursrates. Sämtliche Finanzhilfeeinstrumente werden nach Maßgabe des Art. 12 ESMV beschlossen.

Art. 12 ESMV:

„(1) Ist dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar, so kann der ESM einem ESM-Mitglied unter strengen, dem gewählten Finanzhilfeeinstrument angemessenen Auflagen Stabilitätshilfe gewähren. Diese Auflagen können von einem makroökonomischen Anpassungsprogramm bis zur kontinuierlichen Erfüllung zuvor festgelegter Anspruchsvoraussetzungen reichen.“ (Artikel 12 Abs. 1 ESMV)

Nach dem Stabilitätshilfeansuchen betraut der Gouverneursrat die EU-Kommission und die EZB mit umfassenden Bewertungsaufgaben, um auf dessen Basis die Entscheidung für Finanzhilfe zu treffen. Die Beurteilung beinhaltet:

- die Analyse der möglichen Finanzstabilitätsgefahr für die Eurozone,
- eine Bewertung hinsichtlich der langfristigen Tragfähigkeit des staatlichen Verschuldungsgrades in Kooperation mit dem IWF und
- eine möglichst exakte Einschätzung über den de facto, als auch dem möglichen Finanzierungsbedarf (Vgl. Art. 13 Abs. 1 ESMV).

Wird der Beschluss angenommen, arbeiten EU-Kommission, EZB und IWF ein Memorandum of Understanding aus, welches die genauen Modalitäten zur Gewährung finanzieller Unterstützung festlegt. Inhaltlich bildet das MoU die Schwere der finanziellen Schieflage und das Finanzhilfeeinstrument ab. Die Vereinbarkeit mit den anderen wirtschaftspolitischen Steuerungsmaßnahmen aus dem AEUV ist zwingend er-

⁴⁵ ebd.

forderlich. Des Weiteren übernehmen EU-Kommission, EZB und IWF die Überwachung des MoU (Vgl. Art. 13 Abs. 3 und Abs. 7 ESMV).

4.2.5 Finanzhilfeinstrumente

Je nach Lage des Staates stehen grundsätzlich fünf Unterstützungsinstrumente zur Verfügung:

- Die Vergabe einer Kreditlinie zur Vorbeugung,
- die Kreditvergabe bei finanziellen Schwierigkeiten,
- die direkte Rekapitalisierung von Finanzinstitutionen,
- die indirekte Rekapitalisierung der Finanzinstitute über die jeweiligen Regierungen und
- den Ankauf von Staatsanleihen (Vgl. ESM 2012, FAQ. S. 1⁴⁶).

Kann ein Land gesunde Fundamentaldaten vorweisen und gerät in vorübergehende Refinanzierungsschwierigkeiten wird zur Sicherung des Marktvertrauens eine vorsorgliche Kreditlinie bereitgestellt. Weiters besteht die Möglichkeit zur Vergabe eines ESM Darlehens, welches den Krisenstaat im Widerspiel zur Umsetzung struktureller Anpassungsmaßnahmen verpflichtet (Vgl. DE Homepage Finanzministerium 2015, FAQ zum ESM⁴⁷).

Die erste ESM Vertragsänderung wurde im Dezember 2014 beschlossen und fügte dem Instrumentarium die direkte Finanzhilfe zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten hinzu. Voraussetzung für die Einführung waren die Gründung der europäischen Bankenaufsicht und die vom deutschen Finanzminister Schäuble geforderte Haftungskaskade, nach welcher in erster Linie EigentümerInnen und GläubigerInnen der Banken einen Rettungsanteil zur Rekapitalisierung des Instituts leisten müssen, dem sogenannten bail-in. Wesentlich ist jedenfalls die Nachrangigkeit dieses Instruments, da zuvor die indirekte Rekapitalisierung über den Mitgliedsstaat zur Anwendung kommt. Sollte dieser Kredit unzureichend sein, kann die direkte Finanzierung, wie beispielsweise der Aktienankauf, über den ESM erwägt werden. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, ist die Reduzierung des Ansteckungsrisikos zwischen den Finanz-

⁴⁶ <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20FAQ%2009102012.pdf> (02.09.2015)

⁴⁷ <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2012-08-16-esm-faq.html#doc278228bodyText17> (23.8.2015)

sektoren essentiell. Da Finanzinstitute an sich keinen Zugang zum ESM haben, beantragt der jeweilige Mitgliedsstaat die Hilfsmaßnahme (Vgl. DE Homepage Finanzministerium 2015, FAQ zum ESM ⁴⁸).

Als letzte Option sind Staatsanleihekäufe durch Primär- und Sekundärmarktintervention zu nennen. Erstere werden angewendet, wenn ein Staat entweder am Anleihemarkt erhalten oder nach entsprechenden Reformen wieder daran teilnehmen soll. Der ESM beteiligt sich dann an der Neu-Emission staatlicher Schuldverschreibungen. Die Sekundärmarktintervention unterstützt den Anleihemarkt, indem ausreichend liquide Mittel am Finanzmarkt verfügbar sind. Die Basis für den Einsatz dieses Instruments bildet eine Analyse der EZB über das Bestehen außerordentlicher Umstände am Markt und die daraus folgende Bedrohung für die Finanzstabilität. Sämtliche, mit dem Erhalt finanzieller Hilfe, verbundenen Auflagen werden zwischen der EU-Kommission, der EZB, dem IWF und dem Antragsteller verhandelt und sind im MoU festgehalten. Die Überwachung der Anpassungsmaßnahmen zählt zu den Aufgaben der EU-Kommission, der EZB und dem IWF. Des Weiteren legt das ESM Direktorium ausführliche Leitlinien für die Durchführungsmodalitäten fest. Nach der Genehmigung des MoU durch den Gouverneursrat wird es im Namen des ESM von der EU-Kommission unterschrieben (Vgl. DE Homepage Finanzministerium 2015, FAQ zum ESM ⁴⁹).

4.2.6 Haftung

Die Haftungsobergrenze der teilnehmenden Länder beläuft sich auf deren genehmigtes Stammkapital. Sie ist in Art. 8 Abs. 5 ESMV festgelegt und wird wie folgt beschrieben:

⁴⁸ ebd.

⁴⁹ ebd.

Art. 8 Abs. 5 ESMV:

„(5) Die Haftung eines jeden ESM-Mitglieds bleibt unter allen Umständen auf seinen Anteil am genehmigten Stammkapital zum Ausgabekurs begrenzt. Kein ESM-Mitglied haftet aufgrund seiner Mitgliedschaft für die Verpflichtungen des ESM. Die Verpflichtung der ESM-Mitglieder zur Leistung von Kapitalbeiträgen zum genehmigten Stammkapital gemäß diesem Vertrag bleibt unberührt, falls ein ESM-Mitglied Finanzhilfe vom ESM erhält oder die Voraussetzungen dafür erfüllt.“ (Artikel 8 Abs. 5 ESMV)

4.2.7 Kapitalausstattung und Beteiligungsstruktur – ESM

Die Bestimmungen zur Kapitalausstattung sind in Art. 8 ESMV festgehalten. Demnach verfügt der ESM über eine maximale Darlehenskapazität von 500 Milliarden Euro. Um diese Summe zu erreichen ist die Kapitalzeichnung von 700 Milliarden Euro notwendig, wovon insgesamt 80 Milliarden Euro von den Mitgliedern in gleich großen Tranchen eingezahlt wurden und der Rest in Form von gebundenem Kapital und Bürgschaften vorliegt. Leistet ein Land seine Kapitaleinzahlungspflichten zu spät oder in zu geringem Umfang nach, ist in Art. 25 Abs. 2 ESMV zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des ESM geregelt, dass zeitweilig die restlichen ESM-Mitglieder den Fehlbeitrag im Verhältnis beisteuern müssen. Der säumige Staat muss seiner Zahlungsverpflichtung baldmöglichst nachkommen (Vgl. DE Homepage Finanzministerium 2015, FAQ zum ESM⁵⁰). Der Gouverneursrat überprüft in regelmäßigen Zeiträumen, ob der bestehende Rahmen nach wie vor ausreichend ist oder gegebenenfalls erhöht werden muss. Eine Veränderung des genehmigten Stammkapitals kann durch den Gouverneursrat unter Zustimmung der Nationalstaaten beschlossen werden (Vgl. Art. 10 ESMV).

Im ESM Vertrag finden sich auch Regelungen zur Deckung möglicher Verluste, welche zunächst aus dem Reservefonds, anschließend aus eingezahltem Kapital und zuletzt aus dem genehmigten nicht eingezahlten Kapital bedient werden (Vgl. Art. 25 ESMV).

⁵⁰ ebd.

ESM Mitglied	Beitragsschlüssel in %	Anteil in Milliarden €	Einlagekapital in Milliarden €
Belgien	3,4534	24,34	2,78
Deutschland	26,9616	190,02	21,72
Estland	0,1847	1,30	0,15
Finnland	1,7852	12,58	1,44
Frankreich	20,2471	142,7	16,31
Griechenland	2,7975	19,72	2,25
Irland	1,5814	11,14	1,27
Italien	17,7917	125,4	14,33
Litauen	0,2746	2,86	0,33
Lettland	0,4063	1,93	0,22
Luxemburg	0,2487	1,75	0,20
Malta	0,0726	0,51	0,06
Niederlande	5,6781	40,02	4,57
Österreich	2,7644	19,48	2,23
Portugal	2,4921	17,56	2,01
Slowakei	0,8184	5,77	0,66
Slowenien	0,4247	2,99	0,34
Spanien	11,8227	83,33	9,52
Zypern	0,1949	1,37	0,16
Gesamt	100	704,80	80,55

Tabelle 11: Beteiligungsstruktur – ESM

Quelle: ESM 2015, Factsheet.⁵¹

Nachdem die Bestandteile des Krisenfonds ausführlich beschrieben wurden, widme ich mich nun den möglichen Vertragsverletzungen bei der Einführung des ESM.

4.2.8 Vereinbarkeit der Euro-Rettungsmaßnahmen mit dem Primärrecht der Union

In der öffentlichen Diskussion wurden hinsichtlich der Rechtskonformität der Euro-Rettungsmaßnahmen mit dem Unionsprimärrecht viele Halbwahrheiten mit dem Anschein vorsätzlicher Vertragsrechtsbrüche verbreitet. Die deutsche Bundeskanzlerin, Angela Merkel, sowie der damalige französische Präsident, Nicolas Sarkozy, haben

⁵¹ <http://www.esm.europa.eu/pdf/2015-08-28%20ESM%20Factsheet.pdf> (10.9.2015)

maßgeblich zu der unsachlichen Diskussion beigetragen, da sie in einer offiziellen Pressemitteilung ankündigten, dass eine Änderung der Verträge zur Gründung des ESM notwendig sei. Auch die juristischen Meinungen gehen bezüglich der Auslegung und der Gewichtung einzelner Artikel in AEUV und EUV weit auseinander, weshalb dem Bail-out Verbot in Art. 125 AEUV elementare Bedeutung zukommt. Im Folgenden wird nach Selmayr (2013) die Vereinbarkeit der temporären Rettungsmaßnahmen, insbesondere der Bail-out Klausel mit dem Primärrecht der EU anhand der wörtlichen, der systematischen und der teleologischen Auslegung überprüft (Vgl. Selmayr 2013, S. 260ff.). Anschließend werden weitere Kritikpunkte bei der Errichtung von EFSM und EFSF behandelt und die Notwendigkeit der Vertragsänderung zur Errichtung des ESM hinterfragt (Vgl. Selmayr 2013, S. 284f. und 291).

4.2.8.1 Rechtliche Interpretation: Temporäre Euro-Rettungsmaßnahmen

Die rechtswissenschaftliche Debatte wird von konträren Ansichten zur Auslegung der Bail-out Klausel dominiert. Je nach Standpunkt wird darin entweder ein umfassendes Beistandsverbot oder der bloße Haftungsausschluss verstanden (Vgl. Selmayr 2013, S. 269).

4.2.8.1.1 Wörtliche Auslegung: Bail-out

„(1) Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.“ (Art. 125 Abs. 1 AEUV)

Während der erste Satz eindeutig den Wortlaut der Norm *haftet nicht für die Verbindlichkeiten* festlegt, bezieht sich der zweite Satz auf die Mitglieder und deren Verhält-

nis. Mit der Formulierung werden gezielt rechtliche Verbote zum Ausdruck gebracht, welche unter Absatz 2 vom Rat näher bestimmt werden können (Vgl. Selmayr 2013, S. 269f.).

„(2) Der Rat kann erforderlichenfalls auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung des Europäischen Parlaments die Definitionen für die Anwendung der in den Artikeln 123 und 124 sowie in diesem Artikel vorgesehenen Verbote näher bestimmen.“ (Art. 125 Abs. 2 AEUV)

Dem genauen Wortlaut zufolge liegt kein umfassendes „Beistandsrecht“ vor, sondern ein Haftungsverbot der Union für die einzelnen Mitglieder als auch der Mitglieder untereinander. Der rechtliche Tatbestand der Haftung zielt darauf ab, dass GläubigerInnen den Anspruch auf Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten bei einem Dritten im Schuldverhältnis einfordern können. Es besteht also keine Möglichkeit, dass zum Beispiel Deutschland für italienische Schuldverschreibungen einzustehen hat. Die Substituierung der Schuldnerposition und der damit verbundenen gemeinschaftlichen Haftung ist dem Wortlaut zufolge sowohl nach dem Unionsprimärrecht ausgeschlossen, als auch in der Beziehung zwischen den Mitgliedern (Vgl. Selmayr 2013, S. 270f.). „Einer automatischen Haftungsgemeinschaft innerhalb der Union schiebt Art 125 Abs 1 AEUV einen rechtlichen Riegel vor.“ (Selmayr 2013, S. 271) Darüber hinaus ist das freiwillige Einstehen für Verbindlichkeiten anderer Mitglieder nicht legitim, da dies den Fall einer Schuldübernahme darstellen würde (Vgl. Selmayr 2013, S. 271).

Selmayr (2013) hält fest, dass die verpflichtende Haftung und Schuldübernahme rechtswidrig ist, jedoch freiwillige Hilfsleistungen in Form von Krediten möglich sind. KritikerInnen sehen jedoch hier die Problematik, dass bei dieser Auslegungsart der Wortlaut von Artikel 125 AEUV eine überflüssige Norm werden würde, denn die Schuldnersubstitution ist im Naturell des Schuldverhältnisses nicht vorgesehen. Diese Betrachtung ist allerdings zivilrechtlich orientiert und bezieht nicht mit ein, dass die Mitglieder Teil eines Staatenverbundes mit gemeinsamer Währung sind und hier vielmehr ein historischer Bezug⁵² hergestellt wird. Bis heute ist bei vielen InvestorInnen in deutsche Bundesländer-Anleihen das Gefühl einer unausgesprochenen Garantie vom Bund für die Rückzahlung vorherrschend. Es ist daher naheliegend, dass

⁵² Anmerkung: Im Jahr 1790 sah der „Debt Assumption Plan“ die Übernahme von Zahlungsverpflichtungen der US-amerikanischen Regierung für einige Bundesstaaten vor (Vgl. Selmayr 2013, S. 273).

der Wortlaut mit Bedacht auf historische Präzedenzfälle gewählt wurde. Mit Bezug auf die Freiwilligkeit der Hilfeleistungen muss die Nicht-Beteiligung der Slowakei an den hellenischen Hilfszahlungen genannt werden (Vgl. Selmayr 2013, S. 272f.). Außerdem wird der Anwendungsbereich der Bail-out Klausel durch die Formulierung „dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens“ (Artikel 125 Abs. 1 AEUV) *eingegrenzt*, was die Umsetzung gemeinsamer Pläne, wie zum Beispiel der Bau des Ärmelkanals, mit gesamtschuldnerischer Haftung zulässt und kooperierende Projekte fördert (Vgl. Selmayr 2013, S. 274).

4.2.8.1.2 Systematische Auslegung: Bail-out

Bei der Bestimmung um die systematische Auslegung bietet sich der Verweis auf Artikel 123 Abs. 1 AEUV an (Vgl. Selmayr 2013, S. 275).

„(1) Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der Europäischen Zentralbank oder den Zentralbanken der Mitgliedstaaten, ..., Zentralregierungen, ... sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die Europäische Zentralbank oder die nationalen Zentralbanken.“ (Artikel 123 Abs. 1 AEUV)

Betrachtet man den Wortlaut in Art. 123 Abs. 1 AEUV wird ausdrücklich und wörtlich auf die Verbotsnorm der Kreditfazilitäten hingewiesen. Es ist daher naheliegend, dass die Formulierung in Art. 125 Abs. 1 AEUV bewusst so gewählt wurde, da hierbei kein Kreditverbot begründet wird. Vielmehr liegt ein wesentlicher Unterschied im Anwendungsbereich beider Artikel (Vgl. Selmayr 2013, S. 275). „Kredite sind demnach nur von Art. 123 AEUV, nicht aber von Art. 125 Abs. 1 AEUV verboten.“ (Selmayr 2013, S. 275)

Darüber hinaus finden sich in Art. 143 und Art. 122 AEUV eindeutige Verweise auf die Option der finanziellen Unterstützung. Während Ersterer in Ausnahmeregelungen bei schwerwiegenden Belastungen der Zahlungsbilanz für Nicht-Euro-Staaten zum Tragen kommt und vom Rat seit 1970 mehrfach in Anspruch genommen wurde, behandelt Letzterer die Solidarität zwischen allen Mitgliedsstaaten (Vgl. Selmayr 2013, S. 276f.).

Artikel 122 AEUV:

„(1) Der Rat kann auf Vorschlag der Kommission unbeschadet der sonstigen in den Verträgen vorgesehenen Verfahren im Geiste der Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten über die der Wirtschaftslage angemessenen Maßnahmen beschließen,

(2) Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, dem betreffenden Mitgliedstaat unter bestimmten Bedingungen einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren. Der Präsident des Rates unterrichtet das Europäische Parlament über den Beschluss.“ (Artikel 122 AEUV)

In Absatz 2 gibt der Wortlaut einen gewissen Ermessensspielraum hinsichtlich der Art der Unterstützung vor, da es Aufgabe von Kommission und Rat ist, ein geeignetes Mittel zu bestimmen. Er stellt für die Euro-Währungszone daher vielmehr eine spezifische Beistandsklausel dar, deren Anwendungsbereich nicht auf die konditionierte Kreditgewährung begrenzt wird, sondern Subventionen ermöglicht. Alle drei Vorschriften stehen normenhierarchisch auf der gleichen Stufe, weshalb ihre Anwendung im Einklang stattzufinden hat. Die bisherige Aufspaltung hat gezeigt, dass bei einer genauen Betrachtung des Wortlautes und der Systematik die Vorschriften nicht miteinander kollidieren, sondern aufgrund ihrer unterschiedlichen Anwendungsbereiche eine Abtrennung erkennen lassen (Vgl. Selmayr 2013, S. 277f.).

4.2.8.1.3 Teleologische Auslegung: Bail-out

Das bisherige Resultat auch im Telos des Unionprimärrechts darzulegen, ist nach Selmayr (2013) bei weitem schwieriger. Der Normzweck ist nicht eindeutig festzulegen, da sein Kontext wahrscheinlich von den Ansichten der damaligen politischen AkteurInnen maßgeblich beeinflusst wurde. Es ist daher entscheidend, dass der EuGH den objektiven Normzweck bestimmt und diesen nicht mit den Einstellungen der vergangenen VerhandlungsteilnehmerInnen verfälscht (Vgl. Selmayr 2013, S. 278f.).

Die Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Maastricht wurde als unwiderruflicher Schritt in mehr europäische Integration gestaltet. Während die Geld- und Währungspolitik fortan in den Kompetenzbereich der EZB fällt, verbleibt die Wirtschaftspolitik dezentral in den Händen nationaler PolitikerInnen. Die Mitglieder verpflichten sich durch unionsrechtliche Vorschriften, wirtschaftspolitische Entscheidungen zu koordinieren und einige Kennzahlen, wie die Konvergenzkriterien, einzuhalten. Entscheidungen werden nach den Grundsätzen der offenen Marktwirtschaft getroffen, um die Wirkungsweise der natürlichen Marktmechanismen möglichst nicht zu stören und die disziplinierende Wirkung des Marktes, hinsichtlich Staatsverschuldung und öffentlichem Defizit, sicherzustellen (Vgl. Selmayr 2013, S. 279f.).

Das in Art. 125 Abs. 1 AEUV zum Ausdruck gebrachte Spannungsfeld zwischen der Wirtschafts- und Währungsunion sowie der wirtschafts- und finanzpolitischen Selbstständigkeit suggeriert in erster Linie, dass die Mitglieder für ihre finanziellen Verbindlichkeiten eigenständig aufkommen müssen und keine Schuldübernahme oder Schuldnersubstitution durch die Union stattfindet. Die Bonität eines Staates soll vom Markt anhand der wirtschaftlichen und finanziellen Leistungsfähigkeit ermittelt werden, weshalb InvestorInnen in ihrem Handeln nicht darauf vertrauen sollten, dass bei Schwierigkeiten die Union in jedem Fall monetäre Hilfsmittel zur Verfügung stellt (Vgl. Selmayr 2013, S. 280f.).

„Insofern kann man davon sprechen, dass Art 125 Abs 1 AEUV einen präventiven Normzweck hat, der einer Versuchung der Mitgliedsstaaten zu markt-fremdem Fehlverhalten in der Währungsunion – und damit Gefahren für die Stabilität der einheitlichen Währung – von vornherein entgegen wirken soll.“
(Selmayr 2013, S. 281)

Des Weiteren muss bei der teleologischen Analyse festgehalten werden, dass die Disziplinierung über den Markt sowie der präventive Effekt des Bail-out Verbots ihre Wirkungskraft nicht wie erwartet entwickelten. Wie im 3. Kapitel dargestellt, orientierten sich die Zinsniveaus an den makroökonomischen Daten der starken Volkswirtschaften der Eurozone. Als sich die Umriss der Krise abzeichneten, fand am Markt eine Neubewertung der Kreditrisiken statt und der Kapitalfluss in die Krisenländer endete abrupt. Weil Marktkräfte sich nicht immer richtig entfalten oder zu sehr drasti-

schen Maßnahmen führen können, wurde in Art. 126 AEUV die Verfahrensweise bei übermäßigem Defizit festgelegt. Daraus kann abgeleitet werden, dass das Unionsprimärrecht bereits damals vom Fehlverhalten einzelner Mitglieder ausging und deshalb diese Regelungen im Gesetz verankert wurden. Die Möglichkeit, dass keine der genannten Maßnahmen die Disziplinierung der Staatsfinanzen erreicht, wurde offenbar damals noch nicht in Betracht gezogen (Vgl. Selmayr 2013, S. 281f.).

Im Telos des Unionsprimärrechts wurde versucht, die Waage im Spannungsverhältnis der zentralen Entscheidungsmechanismen der Währungsunion und den dezentralen der Wirtschaftspolitik zu finden. Bewusst ausgeschlossen werden demnach „extreme“ Lösungsmethoden, die unwiderrufliche Folgen für das Bestehen der WWU haben. Beispielsweise wären der Austritt eines Mitglieds oder die im Vorhinein zugesicherte Übernahme finanzieller Verpflichtungen einzelner Mitglieder durch die Union und anderer Mitglieder als solche einzuordnen. Unter Bedacht beider Faktoren ist es daher vielmehr eine Verpflichtung der EU, Mitgliedern mit wirtschaftlichen und finanziellen Schwierigkeiten zu helfen. Kredite und sonstige Finanzhilfen sind mit dem Telos des Art. 125 Abs. 1 AEUV vereinbar, solange die Gewährung der Hilfsmittel an Auflagen gebunden ist und das Mitglied in erkennbarem Zeitraum wieder eigenständig in der Lage ist, eine solide Finanz- und Wirtschaftspolitik zu führen. Selbstverständlich kommt Finanzhilfe auch indirekt den GläubigerInnen zugute, jedoch kann darauf kein Rechtsanspruch geltend gemacht werden. Die im Rahmen des Rettungsschirms gewährten Hilfsleistungen stehen demnach im Einklang mit den teleologischen Vorgaben des Art. 125 Abs. 1 AEUV, da sie zur Stabilisierung der Lage notwendig und mit zu erfüllenden Auflagen verbunden waren (Vgl. Selmayr 2013, S. 283f.).

4.2.8.2 Rechtskonformität – EFSM

Mit der Errichtung des EFSM wurde eine Unionsfazilität in der Höhe von maximal 60 Milliarden Euro geschaffen, welche rechtlich durch eine Ratsverordnung auf Art. 122 Abs. 2 AEUV basiert. KritikerInnen bemängeln überwiegend, dass die nötigen Voraussetzungen zur Aktivierung der Klausel wegen eigenem Verschulden bestimmter Mitglieder gefehlt haben und dass zur Inanspruchnahme finanzieller Hilfe ein konkreter Krisenfall vorliegen muss. Die Gründung eines abstrakten Unionsmechanismus der im Notfall zur Verfügung steht ist durch Art. 122 Abs. 2 AEUV nicht vorgesehen. Der erste Kritikpunkt kann durch die wörtliche Auslegung des Artikels entkräftet wer-

den, da der Beistand im Falle von Naturkatastrophen oder anderen außergewöhnlichen Begebnissen fernab der Kontrolle eines Mitglieds zugesprochen werden kann (Vgl. Selmayr 2013, S. 284f.). Bei der weiteren Ausweitung der Krise wären die Folgen durchaus unter dem Wortlaut „... von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht,“ (Artikel 122 Abs.2 AEUV) zu verstehen gewesen. Darüber hinaus wird nicht näher auf die Verschuldungsfrage eingegangen. Selmayr (2013) beschreibt zur besseren Anschaulichkeit den Sachverhalt einer Flutkatastrophe, die wegen nicht begradigter Flussbete durch den Staat entstand. In diesem Fall könnte dies als Fehlverhalten interpretiert werden. In Bezug auf die Systematik steht Art. 122 Abs. 2 AEUV auf der gleichen Stufe wie das Bail-out Verbot, allerdings mit unterschiedlichen Anwendungsbereichen. Absatz 2 drückt das im Vertrag von Maastricht verankerte Solidaritätsprinzip der Union aus. Eine Pflicht zu finanzieller Unterstützung ist nicht festgelegt, jedoch stellt der Rechtsgrundsatz der Solidarität durchaus einen Grund für diese dar (Vgl. Selmayr 2013, S. 284-288).

Der unzureichenden Krisenkonkretisierung ist zu entgegnen, dass der Rat schon eingreifen kann bevor die tatsächliche Situation akut wird. Die Geschehnisse im Jahr 2010 treffen durchaus auf die gewählte Formulierung zu, *von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht* (Vgl. Selmayr 2013, S. 288).

Nach Selmayr (2013) wird zusammengefasst, dass die Errichtung der temporären Stabilitätsmechanismen weder „einen Vertragsbruch noch eine faktische Vertragsänderung darstellte, sondern im Einklang mit Wortlaut, Systematik und Telos des Unio primärrechts, ..., erfolgt ist.“ (Selmayr 2013, S. 290) Infolgedessen liegt hier eher der Fall einer sogenannten putativen Vertragsänderung vor, worunter Beschlüsse verstanden werden, die lediglich auf den ersten Blick den Anschein einer Änderung des Primärrechts erwecken, ohne das dies zutrifft (Vgl. Selmayr 2013, S. 290).

4.2.8.3 Vertragsänderung im AEUV zur Errichtung des ESM - Artikel 136 Abs. 3 AEUV

Der Beschluss des Europäischen Rates vom März 2011 erweitert Art. 136 AEUV um den dritten Absatz und legt den Grundstein für die Errichtung des ESM (Vgl. Selmayr 2013, S. 292f.).

„(3) Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um

die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.“ (Beschluss 2011/199/EU⁵³)

Nach dem Wortlaut legt der erste Satz die Errichtung und Aktivierung fest, während der zweite Satz die Gewährung der Finanzhilfe betrifft. Inhaltlich ist fixiert worden, dass die Mitglieder als Stabilisierungsinstrument des Euro fortan einen dauerhaften Stabilitätsmechanismus einführen können und finanzielle Unterstützungen unter Auflagen vorgesehen sind. An dieser Stelle muss festgehalten werden, dass die Mitglieder davor und auch jetzt noch, rechtlich in der Lage waren, sich gegenseitig finanziell zu helfen. Das Unionsprimärrecht hindert den Zusammenschluss der Mitglieder auf völkerrechtlicher Basis zur besseren Kooperation kompetenzrechtlich nicht. Des Weiteren spricht auch der viel kritisierte Art. 125 AEUV nicht gegen die Gründung des ESM, da der hinzugefügte dritte Absatz eindeutig Finanzhilfe fixiert und keine Haftungs- oder Schuldübernahme der Union oder der Mitglieder verfolgt. Mit der Formulierung „können“ einen Stabilitätsmechanismus errichten, ergibt sich für das hilfesuchende Mitglied kein Rechtsanspruch auf die Gewährung finanzieller Unterstützung, sondern zielt auf die Freiwilligkeit der Leistung und die Unabdingbarkeit der Situation ab. Mit der Inanspruchnahme des ESM sind strenge Auflagen verbunden, weshalb kein Rettungsautomatismus hergestellt wurde (Vgl. Selmayr 2013, S. 296ff.). Es besteht „weder ausdrücklich noch implizit eine Änderung des Artikels 125 Abs. 1 AEUV“ (Selmayr 2013, S. 298). Nach dieser Argumentation ist die Erweiterung des Artikels 136 AEUV vielmehr als Ausdruck einer rechtlichen Selbstverständlichkeit zu sehen. Die Mitglieder des Euroraums wahren sich das Recht, sowohl unionsrechtlich durch einen zeitlich begrenzten oder dauerhaften Stabilitätsmechanismus als auch völkerrechtlich durch bilaterale Kredite, finanzielle Hilfe zu gewähren (Vgl. Selmayr 2013, S. 298f.). Der EuGH hat „in seinem Pringle-Urteil vom November 2012 bestätigt“ (Selmayr 2013, S. 299), dass der ESM auch ohne Vertragsänderung umsetzbar gewesen wäre. Im Fokus stand die Beantwortung der Frage, ob die Vertragsänderung deklaratorische oder konstitutive Bedeutung hat. Er verweist in seiner Entscheidung darauf, dass keine neuen Zuständigkeiten für die Mitglieder entstehen. Darüber hinaus folgte der EuGH damit der Empfehlung der Generalanwältin und stimmt mit der

⁵³ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:091:0001:0002:DE:PDF>
(2.10.2015)

Meinung von EU-Kommission, EU-Parlament und dem Rat, die sich für die deklaratorische Verständnisweise einsetzen, überein (Vgl. Selmayr 2013, S. 299f.). Der Autor hält fest, dass in diesem Fall

„unionsrechtlich gesehen, eine unnötige Vertragsänderung besteht [Zusatz der Verfasserin]. Denn die neue Vorschrift bestätigt lediglich, was rechtlich ohnehin gilt: Das Unionsprimärrecht hindert die Euro-Staaten nicht daran, sich gegenseitig konditionierte Kredite oder andere Finanzhilfen im Interesse der Stabilisierung des Euro – Währungsgebiets zu gewähren, unabhängig davon, ob dies temporär oder durch einen dauerhaften Mechanismus erfolgt.“ (Selmayr 2013, S. 300)

Im Fokus der Kritik beim ESM stehen nicht nur die vertragsrechtlichen Aspekte bei der Errichtung, sondern auch die Verhandlungsführung und Begleitung der Reformprogramme durch die TROIKA. Die nächsten Seiten befassen sich daher mit den Grundlagen und der von ihr verfolgten Lösungsstrategie zur Stabilisierung der Krisenländer.

4.2.9 TROIKA

4.2.9.1 Allgemeines zur TROIKA

Die TROIKA besteht aus je einem/r VertreterIn des IWF, der EZB sowie der EU-Kommission. Obwohl die Entscheidung für oder gegen Hilfe auf EU-Ebene durch die FinanzministerInnen der Euro-Länder im ESM-Gouverneursrat getroffen wird, führt die TROIKA an Stelle dieser die Verhandlungen mit dem betroffenen Krisenstaat und überprüft die Einhaltung der beschlossenen Auflagen (Vgl. Pisani-Ferry/Sapir/Wolf 2013, S. 20).

Die TROIKA ist das zentrale Organ hinsichtlich des Einschätzens der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Situation der hilfesuchenden Länder, als auch der direkten Gesprächsführung mit den zuständigen Staats- oder RegierungschefInnen. Obgleich die Verhandlungen von den RepräsentantInnen der drei Institutionen gemeinschaftlich geführt werden, verfassen die EU-Organe und der IWF eigenständige Reports. An sich ist die TROIKA weder eine geldgebende, noch eine entscheidungstreffende Institution. Zuständig für die Entscheidung über die Kreditvergabe sind demnach der IWF sowie der ESM; der EU-Kommission und der EZB kommt nur die Rolle

der Verhandlungspartner zu. Die Auszahlungsmodalitäten der beiden Organisationen sind unterschiedlich ausgestaltet, wobei die direkte Auszahlung der Beträge koordiniert wird. Die Entscheidung für oder gegen die Darlehensvergabe wird vom Gouverneursrat des ESM und dem IWF executive board getroffen. Darüber hinaus genießt der IWF den bevorzugten Gläubiger Status beim ESM (Vgl. Pisani-Ferry/Sapir/Wolf 2013, S. 20-23).

Die nachfolgende Tabelle 12 fasst die Zuständigkeitsbereiche der TROIKA zusammen.

	Eurozone	IWF
Verhandlungsführung und Überwachung der Auflagen	EU-Kommission und EZB	IWF MitarbeiterIn
Entscheidung für oder gegen finanzielle Hilfe	ESM-Gouverneursrat (= Eurogruppe)	IWF Board
Kreditvergabe	ESM davor EFSF/EFSM	IWF

Tabelle 12: Rollenverteilung zwischen EZB, EU-Kommission und dem IWF

Quelle: Pisani-Ferry/Sapir/Wolf 2013, S. 23

Die TROIKA nimmt durch die Position des Verhandlungsführers maßgebenden Einfluss auf die nationale Politik der Krisenländer als auch deren zukünftigen Entwicklung. Ungleich zum EU-Parlament, das von den EU-BürgerInnen direkt gewählt wird und diesen zu umfassender Berichtserstattung verpflichtet ist, treffen im Fall der TROIKA supranationale Organe maßgebende Entscheidungen, ohne dass auf ausreichende Transparenz und Rechenschaftspflicht geachtet wurde. Darüber hinaus muss darauf hingewiesen werden, dass sowohl EZB als auch IWF grundsätzlich unpolitische Akteure sind. Nach Lüggert (2015) wurde die EU-Kommission durch die Regulation zur Gründung des EFSM mit der Aufgabe des Verhandlungsführers und der Fortschrittüberprüfung betraut. Da der ESM und das Mandate der EU-Kommission in der TROIKA auf internationalen Verträgen, außerhalb des Unionprimärrechts, beruht, ist die demokratische Legitimation fragwürdig und auf den ersten Blick nicht erkennbar. Obwohl IWF und EZB bereits vor dem ESM in der TROIKA mitwirkten, wurden sie streng genommen erst durch Unterzeichnung des ESMV dazu legitimiert (Vgl. Obwexer 2015, S. 1-7).

4.2.9.2 Rollenverteilung zwischen der EU-Kommission und der EZB

Die EU-Kommission nimmt bei Kreditentscheidungen aus dem ESM die Rolle des Verhandlungsführers ein, während sie bei der Darlehensvergabe für Nicht-Euro-Staaten gemeinsam mit dem IWF daran partizipiert. Für die Beschaffung der finanziellen Mittel am Kapitalmarkt nützt die Kommission bei Bedarf das EU-Budget als Garantie. Bis auf die an Irland und Portugal vergebenen Mittel aus dem EFSM, besitzt sie keine Vergabeautorität. Sie handelt lediglich im Verhandlungsauftrag der Eurogruppe (Vgl. Pisani-Ferry/Sapir/Wolf 2013, S. 24).

Dies resultiert in zwei wesentlichen Implikationen für die Rolle der EU-Kommission bei der finanziellen Unterstützungsposition. Grundsätzlich tritt sie in erster Linie als unabhängige Institution auf, die das allgemeine Interesse der EU repräsentiert, wohingegen sie bei der TROIKA im Namen der Euro-Staaten handelt. Die duale Position, einerseits im Namen der Euro-Mitglieder zu handeln und andererseits als übergeordnete unabhängige EU-Institution zu fungieren, könnte zu Spannungen innerhalb führen (Vgl. Pisani-Ferry/Sapir/Wolf 2013, S. 23).

Die Rolle der EZB ist nach Art. 13 Absatz 7 EMSV nicht klar definiert. Gründe für die Partizipation der EZB an der TROIKA sind nicht explizit festgehalten, allerdings kommen hier mehrere Faktoren zusammen. Die EZB ist durch ihre geldpolitische Hoheit eher in der Lage, die potentiellen Risiken zu bewerten und besitzt zudem das Vertrauen der Mitglieder in ihr Verhandlungsgeschick (Vgl. Pisani-Ferry/Sapir/Wolf 2013, S. 23).

4.2.9.3 Bisherige Hilfsmaßnahmen – ESM

In der folgenden Tabelle wird ein Überblick über den Zeitraum und die Höhe der Inanspruchnahme von EFSM, EFSF/ESM von Griechenland, Irland, Portugal und Zypern gegeben.

	Griechenland		Irland	Portugal	Zypern
	1. Programm	2. Programm			
Zeitraum	Mai 2010 – Juni 2013	März 2012 – Ende 2014	Dezember 2010 – Ende 2013	Mai 2011 – Mitte 2014	Mai 2013 – April 2016
Volumen	€ 110 Mrd.	€ 164,5 Mrd.	€ 85 Mrd.	€ 78 Mrd.	€ 10 Mrd.
Art	IWF: Beistands-	IWF: erweiterte Fondsfazilität	IWF: erweiterte Fondsfazilität	IWF: erweiterte Fonds-	IWF: erweiterte Fonds-

	abkommen			fazilität	fazilität
	Eurogruppe: Kreditfazilität	Eurogruppe: EFSF	Eurogruppe, Partner: EFSF, EFSM, bilaterale Hilfen	Eurogruppe: EFSF, ESFM	Eurogruppe: ESM
Beitrag	IWF: € 30 Mrd.	IWF: € 19,8 Mrd.	IWF: € 22,5 Mrd.	IWF: € 26 Mrd.	IWF: € 1 Mrd.
	Eurogruppe: € 80 Mrd.	Eurogruppe: € 144 Mrd.	EFSF: € 22,5 Mrd.	EFSF: € 26 Mrd.	ESM: € 9 Mrd.
			EFSM: € 22,5 Mrd.	EFSM: € 26 Mrd.	
			UK: € 3,8 Mrd.		
			Schweden: € 0,6 Mrd.		
			Dänemark: € 0,4 Mrd.		
			Irland: € 17,5 Mrd. eigene Mitteln		

Tabelle 13: Übersicht: Finanzhilfe für Griechenland, Irland, Portugal und Zypern

Quelle: Sapir et al. 2014, S. 13

Im nächsten Kapitel wird die Lösungsstrategie der TROIKA behandelt, weshalb zum besseren Verständnis noch eine Zusammenfassung mit den wichtigsten makroökonomischen Anpassungsmaßnahmen für Irland, Portugal, Zypern und Griechenland sinnvoll ist. Grundsätzlich unterliegt die Vergabe der Hilfspakete bestimmten Auflagen, die nach Sapir et al. (2014) in drei grundlegende Kategorien unterteilt werden. Im Untersuchungsfokus beim verfolgten Lösungsweg stehen die Fiskalkonsolidierung sowie das Kriterium Wachstum und Wettbewerb. Das dritte Kennzeichen, die Finanzstabilität, zielt auf die Reformierung des Bankensektors ab und wird nur peripher ausgeführt.

Griechenland	
	Makroökonomische Anpassungsmaßnahmen
Fiskale Konsolidierung	<ul style="list-style-type: none"> • Reduzierung der öffentlichen Lohnkosten durch Kürzung der Oster-, Sommer- und Weihnachtsboni
Wirtschaftswachstum und	<ul style="list-style-type: none"> • Maßnahmen zur Erhöhung der ausländischen Kapitalinvestitio-

Wettbewerb	<ul style="list-style-type: none"> nen in Forschung und Entwicklung • Überarbeitung des Investitionsgesetzes um ausländische InvestorInnen anzulocken • Bestimmungen zur Stärkung der Exporte
(Vgl. Sapir et al. 2014, S. 28)	
Zypern	
Fiskale Konsolidierung	<ul style="list-style-type: none"> • Erhöhung der gesetzlichen Körperschaftssteuer von 10% auf 12,5% • Erhöhung der Einkommenssteuer von 15% auf 30%
Wirtschaftswachstum und Wettbewerb	<ul style="list-style-type: none"> • Abschaffung des Mindestlohns
(Vgl. Sapir et al. 2014, S. 85-87)	
Irland	
Fiskale Konsolidierung	<ul style="list-style-type: none"> • Nulllohnrunde im öffentlichen Sektor bis 2014 • Erhöhung der Mehrwertsteuer auf 23% • Etwa 23.500 Vollzeit Beamtenentlassungen bis 2015
Wirtschaftswachstum und Wettbewerb	<ul style="list-style-type: none"> • Reduzierung des nominalen Mindestlohns um € 1/h
(Vgl. Sapir et al. 2014, S. 77f.)	
Portugal	
Fiskale Konsolidierung	<ul style="list-style-type: none"> • Erhöhung der Umsatzsteuereinnahmen durch die Reduzierung der Umsatzsteuerausnahmen • Angleichung der niedrig besteuerten Güter und Dienstleistungen an höher liegende • Kürzung der Pensionen über € 1.500 nach den Vorgaben im öffentlichen Sektor • Privatisierungen
Wirtschaftswachstum und Wettbewerb	<ul style="list-style-type: none"> • Abschaffung sämtlicher Sonderrechte für Inhaber „Goldener Aktien“ aus ehemaligen Privatisierungen • Lohndämpfung • Erneuerung der Zivilprozessordnung
(Vgl. Sapir et al 2014, S. 79 und 84)	

Tabelle 14: Makroökonomische Anpassungsmaßnahmen: Griechenland, Irland, Portugal und Zypern

Quelle: Sapir et al. 2014, Eigene Darstellung

4.2.9.4 Strategie der TROIKA - Innere Abwertung

Nach Heimberger (2014) stellt die EU-Kommission als primäre Krisenursache im Euroraum den Rückgang des preislichen Wettbewerbs in den Jahren nach der Euro-Einführung fest. Der dauerhafte Anstieg von Preisen und Löhnen in den südlichen Ländern resultierte in den heutigen strukturellen Verwerfungen der Eurozone (Vgl. Heimberger 2014, S. 235). Hinzu kommt, dass der hohe Grad an finanzieller Integration innerhalb der Eurozone die Krise entscheidend intensivierte, als die grenzüberschreitenden Kapitalströme plötzlich eingestellt wurden (Vgl. Sapir et al. 2014, S. 9).

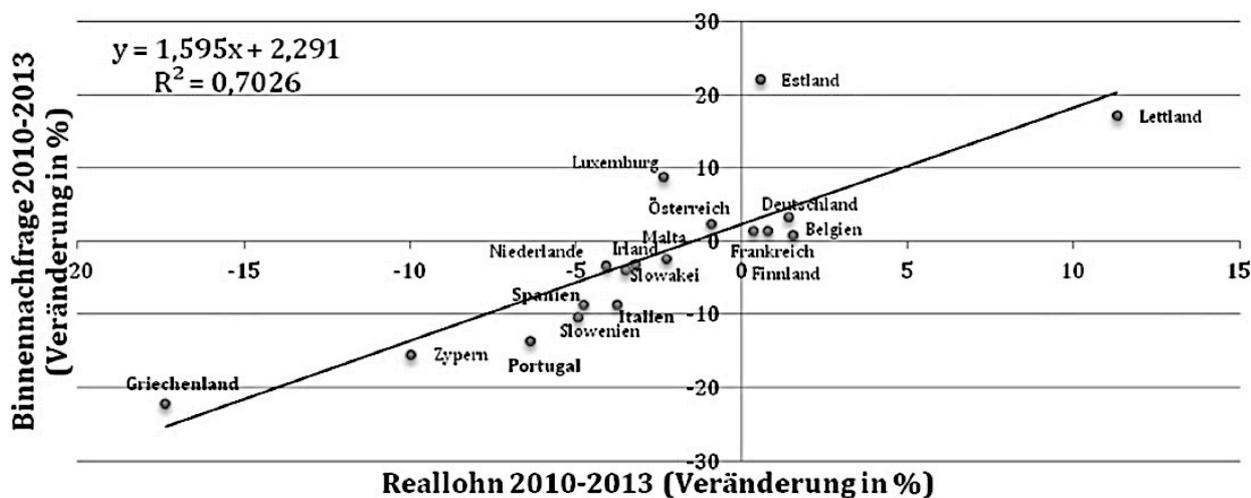
Die TROIKA verfolgt eine makroökonomische Anpassungsstrategie, welche nach Heimberger (2014) als Strategie der inneren Abwertung bezeichnet wird. Innere Abwertung fokussiert auf Löhne als zentrales Element zur Beseitigung der Krise. Demnach soll der preisliche Wettbewerb mittels Lohnreduzierungen und niedrigeren Lohnstückkosten gefördert werden (Vgl. Heimberger 2014, S. 235). Sie verfolgt also den „gezielten Abwärtsdruck auf das Verbraucherpreisniveau ..., um in den südeuropäischen Ländern niedrigere Inflationsraten als in den Nordländern der Eurozone und damit relative Preisanpassungen zu erreichen“ (Heimberger 2014, S. 235). Da eine Verbesserung der Leistungsbilanz überwiegend über die Exportseite funktioniert, erwartete die TROIKA, dass durch einen Anstieg der preislichen Wettbewerbsfähigkeit das Leistungsbilanzdefizit ausgeglichen werden würde. Des Weiteren sollten Wachstumsbeschränkungen, die aufgrund der schlechten Wettbewerbsfähigkeit entstanden sind, durch die Exportsteigerung langfristig positive Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung haben (Vgl. Heimberger 2014, S. 236). Der damalige EZB-Präsident Jean Claude Trichet verwies in einer Rede aus dem Jahr 2011 darauf, dass die nominalen Lohnstückkosten in Deutschland und Österreich von 1999 bis 2009 um nur 13% gestiegen sind, während Griechenland und Irland einen Anstieg von 34 beziehungsweise 38% aufwiesen. Die Lohnstückkosten im öffentlichen Sektor erhöhten sich in Deutschland im gleichen Zeitraum um 19%. Irland und Griechenland verzeichneten währenddessen einen Anstieg um 100% (Vgl. Trichet 2011, S. 1⁵⁴). Trichet begründet also die Verwerfungen im Euroraum mit der enormen Erhöhung der Lohnstückkosten, gepaart mit den zu hohen Inflationsraten in den Krisenländern und rückte sie in den Fokus der Anpassungsvariablen (Vgl. Heimberger 2014, S. 236).

⁵⁴ <http://www.bis.org/review/r110224b.pdf> (18.10.2015)

Nach Heimberger (2014) werden bei der isolierten Fokussierung der Lohnstückkosten und der Inflation jedoch wesentliche makroökonomische Zusammenhänge vollständig ausgeblendet. Sowohl die nationalen Regierungen als auch die TROIKA können auf beide Faktoren nur sehr begrenzt Einfluss nehmen, da die Wirkungsweise innerer Abwertung überwiegend indirekt erfolgt. Demnach sollen zum Beispiel Lohnreduzierungen im öffentlichen Sektor auch Einfluss auf die Bezahlung im privaten Sektor nehmen. Mit Hinsicht auf die Auflagen der Beschäftigungspolitik beziehen sich diese überwiegend auf die Gestaltung eines flexibleren Arbeitsmarktes. Die TROIKA hatte erwartet, dass mit der Schwächung der Gewerkschaften die Lohnanpassung schneller umgesetzt werden würde und dies sodann in der preislichen Anpassung resultiert. Und obwohl ein wesentlicher Zusammenhang zwischen Lohnanpassungen, Staatsausgaben und Budgetkonsolidierung besteht, werden die Auswirkungen dieser Maßnahmen auf das reale Lohnniveau und den privaten Konsum nicht eingehend mit kalkuliert (Vgl. Heimberger 2014, S. 241f.).

In Frage zu stellen ist auch, dass nach den Vorgaben der TROIKA, sämtliche Anpassungsmaßnahmen in den Krisenländern stattzufinden haben und eine Anpassung der Nordländer hinsichtlich des Lohnniveaus nicht als notwendig erscheint. Es muss daher festgehalten werden, dass die Leistungsbilanzüberschüsse der stark wettbewerbsfähigen Länder über Lohnzurückhaltung erwirtschaftet wurden (Vgl. Heimberger 2014, S. 241). Abbildung 11 zeigt die Korrelation zwischen Reallöhnen und der Binnennachfrage in Europa zu konstanten Preisen.

Korrelation zwischen Reallöhnen und Binnennachfrage in Europa von 2010 - 2013



„Daten: AMECO, Stand 25.2.2014 (Binnennachfrage inklusive Bestandsveränderungen zu konstanten Preisen; Nominale Entlohnung pro ArbeitnehmerIn in der Gesamtwirtschaft deflationiert um den HVPI); eigene Berechnungen“ (Heimberger 2014, S. 243)

Abbildung 11: Korrelation zwischen Reallöhnen und der Binnennachfrage in Europa zu konstanten Preisen

Quelle: Heimberger 2014, S. 243

Der Zusammenhang zwischen dem Rückgang der Reallöhne und der Binnennachfrage ist in dieser Abbildung deutlich erkennbar. Der Anpassungsdruck zeigt sich am nachdrücklichsten in Griechenland, Zypern und Portugal, wobei in Griechenland die Nachfrage nach Binnenmarktgütern von 2010 bis 2013 um 22,4% fiel. Der von der TROIKA angestrebte Lohndruck hat folglich massive Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Krise noch intensiviert. Die Schwächung der automatischen Stabilisatoren, darunter versteht man die Transferleistungen des Staates, trug maßgeblich zur negativen Wirkungsweise der inneren Abwertung bei, da diese in den Krisenländern ohnehin im Vergleich zu Österreich oder Deutschland bedeutend schwächer ausgebildet war. Hinzu kommt, dass von der Reduzierung der automatischen Stabilisatoren überwiegend die unteren einkommensschwachen Schichten betroffen sind (Vgl. Heimberger 2014, S. 243f.). „Jene Länder, welche die schärfste Austeritätspolitik durchsetzten, verzeichneten – wie Blanchard und Leigh (2013) zeigen – auch den größten Rückgang der Wirtschaftsleistung.“ (Heimberger 2014, S. 244)

Die im Jahr 2013 einsetzende Deflation, überwiegend bei den Krisenstaaten, kann als Folge der inneren Abwertung verstanden werden. Der Nachfrageeinbruch ist das Ergebnis der Reallohnverluste bei den BürgerInnen. Hier gilt es zu beachten, dass zu niedrige Inflationsraten oder Deflation die reale Schuldenlast der Staaten erhöht (Vgl. Heimberger 2014, S. 245f.). „Die nominal fixierten Schulden müssen mit einem steigenden realen Eurowert bedient und zurückbezahlt werden.“ (Heimberger 2014, S. 246)

5. EURO-BONDS

5.1 Grünbuch der EU-Kommission

Als alternative Möglichkeit die Eurokrise zu beenden oder zumindest einzudämmen, bietet sich, nach Auffassung der EU-Kommission, die Ausgabe von sogenannten Stabilitätsanleihen – Euro-Bonds – an. Im November 2011 wurde daher ein Grünbuch vorgelegt, welches sowohl die verschiedenen Optionen zur Finanzierung öffentlicher Schulden über die Emittierung von Euro-Bonds behandelt als auch deren Durchführbarkeit untersucht. Um das Konzept weiterzuentwickeln soll mithilfe des Grünbuchs die Öffentlichkeit zur Diskussion angeregt werden (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 2).

Die Euro-Bonds würden sich dahingehend von bestehenden gemeinsam emittierten Anleihen unterscheiden, als dass die Zielsetzung der Stabilitätsanleihen in der Sicherung der laufende Finanzierung der Euro-Staaten liegt, während bisher gemeinsam ausgegebene Anleihen ausschließlich den Bereich der Außenfinanzierung für Dritt- oder Mitgliedsstaaten betreffen. Zudem würden Euro-Bonds in einem entsprechend höheren Maß emittiert werden und stetiger erfolgen, als es derzeit auf nationalem Niveau der Fall ist (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 3f.).

Die Ausgabe von Staatsanleihen erfolgt gegenwärtig dezentral, weshalb die jeweiligen Emissionsverfahren in den Bestimmungsbereich der Nationalstaaten fallen. Mit der Einführung gemeinsamer Stabilitätsanleihen würden einerseits die damit verbundenen Einkommens- oder Schuldströme im Verhältnis aufgeteilt und andererseits die Ausgabeverfahren vereinheitlicht werden. Es bestünde die Wahlmöglichkeit, Euro-Bonds entweder durch eine zentrale Stelle oder nach wie vor dezentral, aber in enger Abstimmung der Mitgliedsstaaten, auszugeben. Je Emittierungsmodell könnte die Haftung der Stabilitätsanleihen unter den Mitgliedern gesamt- oder teilschuldnerisch erfolgen. In letzterem Fall wäre eine angemessene Zusammenfassung der Kreditrisiken notwendig (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 4).

Im Folgenden werden vor dem Hintergrund des Stabilitätsmerkmals die Vor- und Nachteile sowie die Einführungsvoraussetzungen der Euro-Bonds erläutert.

5.1.1 Vorteile der Euro-Bonds

Mit der Einführung würden sich folgende Vorteile ergeben:

- „Bewältigung der derzeitigen Krise und Verhinderung künftiger Staatsanleihekrisen“ (Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 5):

Die gemeinsame Emission von Schuldtiteln würde aufgrund der höheren Kreditwürdigkeit eine Zinsangleichung zwischen den teilnehmenden Ländern bewirken. Von Seiten des Marktes ist mit überwiegend positiven Reaktionen zu rechnen, weshalb die Reduzierung der durchschnittlichen sowie der marginalen Finanzierungskosten bereits in der Umstellungsphase sehr wahrscheinlich ist. Parallel mit den Stabilitätsanleihen müssten Pläne zur exakten Koordinierung der Wirtschafts- und Fiskalpolitik erstellt werden (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 5).

- „Steigerung der finanziellen Stabilität im Euroraum“ (Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 5)

Die verbesserte Stabilität würde sich in der erhöhten Krisenresistenz gegenüber makroökonomischen Spannungen zeigen. Darüber hinaus könnte der Bankensektor von der hohen Verfügbarkeit der Schuldtitel profitieren. Wie bei den Ursachen zur Eurokrise eingehend dargestellt, bildet die Refinanzierung der Staaten ein wesentliches Stabilitätsmerkmal. Die Marktvolatilität würde sinken, da Mitglieder nicht mit dem plötzlichen Verlust des Marktzugangs rechnen müssten und folglich die Sicherheit unter den InvestorInnen steigt. Es zeigt sich ein Zusammenhang zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und den nationalen Beständen staatlicher Anleihen im Bankenbesitz. Hohe öffentliche Defizite beeinträchtigen die Sicherheit des inländischen Bankensystems. In weiterer Konsequenz verschärft sich die Refinanzierungssituation der Finanzinstitute am Interbankenmarkt. Diese Verknüpfung könnte gehemmt werden, da Euro-Bonds sowohl als risikoarme und liquide Anlage mit geringen Schwankungen gehandelt werden, sondern auch zu relativ stabilen Preisen verkauft oder als Garantie für die Refinanzierung verwendet werden. Stabilitätsanleihen könnten für institutionelle Anleger, wie zum Beispiel Pensionskassen, permanent Sicherheit erzeugen und die Macht der großen US-amerikanischen Ratingagenturen senken (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 5f.).

- Einfachere Umsetzung der Geldpolitik durch die EZB:

Die hohe Verfügbarkeit der Euro-Bonds würde einen sicheren und liquiden Wertgegenstand bieten, der die Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen durch die EZB vereinfachen könnte (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 6).

- „Steigerung der Markteffizienz“ (Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 6):

Von großer Tragweite wäre der einheitliche Benchmark, welcher die bisher unterschiedlichen Benchmark-Zinssätze im Euroraum ersetzen würde. Berechnungen zum voraussichtlichen Zinssatz der Stabilitätsanleihen ergaben das Ergebnis, dass die Liquidität gekoppelt mit der hohen Bonität des Anleihemarktes zu niedrigen Benchmark-Zinsen und niedrigem Kreditrisiko führen wird. Die Einführung gemeinsamer Schuldtitel könnte dem öffentlichen Bereich als auch der Privatwirtschaft zu niedrigen Finanzierungskosten und dauerhaftem Wachstum verhelfen (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 6).

- „Stärkung der Rolle des Euro im globalen Finanzsystem“ (Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 9):

Zwar sind der US-amerikanische sowie der Europäische Staatsanleihemarkt in ihrer Größe vergleichbar, jedoch bewirkt die Fragmentierung der Schuldverschreibungen durch die nationalen Emissionen in Europa ein bedeutend kleineres, verfügbares Handelsvolumen (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 9).

Mit der Einführung von Stabilitätsanleihen könnten in finanzieller und wirtschaftlicher Hinsicht gewichtige Vorteile erzielt werden, sofern für erdenkliche Nachteile Lösungen gefunden werden würden. Das derzeitige vertragliche Regelwerk der WWU und der institutionelle Rahmen der gesamten Europäischen Union müssten gewichtigen Änderungen unterzogen werden (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 9).

5.1.2 Nachteile der Euro-Bonds

- Hohes Risiko von Moral Hazard:

Eine ausschlaggebende Rolle bei der Einführung gemeinsamer Stabilitätsanleihen kommt dem Ausnutzen ökonomischer Fehlanreize durch die Mitglieder zu. Das Moral Hazard Risiko entsteht durch die Kreditrisikenbündelung und nimmt je nach Haftungs- und Garantiemodell zu oder ab. Die Bonitätsstufe der Stabilitätsanleihen würde sich aus den teilnehmenden Ländern und auf Basis der Garantiestruktur zusam-

mensetzen. Demnach wäre im Falle der teilschuldnerischen Garantie die Haftung der Mitglieder beschränkt auf deren Verbindlichkeitsanteil des Euro-Bonds. Darüber hinaus bestünde die Option, dass die Kreditwürdigkeit der Länder einzeln bewertet wird. Dies impliziert allerdings das Risiko, dass durch die Herabstufung großer Mitgliedsstaaten die gesamte Bonität, wegen der zugrundeliegenden Garantiestruktur, niedriger bewertet werden würde. Konträr zur teilschuldnerischen Garantie bietet sich das Modell der gesamtschuldnerischen Haftung an, in welchem die Mitglieder für die Gesamtheit ihrer Verbindlichkeiten haften. Das Rating betreffend wären sowohl Einzel- als auch Gesamtratings vorstellbar. Wie auch bei der anteiligen Garantie könnte die Herabstufung einer großen Volkswirtschaft in negativen Folgen für das Gesamtrating der Anleihe resultieren. Hinzu ergibt sich das Entstehungsrisiko einer Abwertungsspirale. Für ein stabiles Fundament der Euro-Bonds haben jedenfalls angemessene Maßnahmen zur Sicherstellung der Haushaltsdisziplin und die Minimierung des Moral Hazard Risikos oberste Priorität (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 9-12).

- Vertragliche Anpassung des Unionprimärrechts:

Die erfolgreiche Einführung der Euro-Bonds setzt die Vereinbarkeit mit dem Regelwerk der EU und der Eurozone voraus. Zentrale Bedeutung kommt Art. 125 AEUV zu, der die gegenseitige Haftung für Verbindlichkeiten der Mitglieder verbietet. Aufgrund dessen würde die gemeinsame Ausgabe von Schuldtiteln bei gesamtschuldnerischer Haftung automatisch gegen das Bail-out Verbot verstoßen und bedürfte einer vertraglichen Änderung. Weil der Zuständigkeitsbereich der EU ausgeweitet werden würde, wären entweder die Aufnahme der Stabilitätsanleihen als Ganzes in das Vertragswerk oder zumindest die einstimmige Zustimmung des Rates in Übereinkunft mit dem Europäischen Parlament notwendig. Die stärkere wirtschaftspolitische Zusammenarbeit würde zum Teil massive Änderungen der nationalen Gesetze der teilnehmenden Länder erfordern. Während die gesamtschuldnerische Haftung wahrscheinlich kaum umsetzbar ist, wäre das teilschuldnerische Modell mit den aktuell gültigen Verträgen vereinbar. Die genauen Modalitäten müssten unter Beachtung des Bail-out Verbots festgelegt werden. Vertragliche Anpassungen sind jedenfalls nötig, da eine stärkere wirtschaftspolitische Koordinierung und finanzpolitische Steuerung als zentrales Element für den Erfolg der Stabilitätsanleihen gelten (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 13f.).

5.1.3 Drei durchführbare Ansätze

Nach der EU-Kommission ergeben sich aus der Vielzahl an Diskussionen drei wesentliche Stränge, deren Unterschiede sich auf die Höhe der zu ersetzenden nationalen Staatsanleihen – alle oder nur teilweise – und auf die Ausgestaltung der Haftungs- beziehungsweise der Garantieforn konzentrieren.

Demnach ergeben sich folgende drei Ansätze:

„1. Ansatz: Vollständiger Ersatz der nationalen Emission durch die Emission von Stabilitätsanleihen mit gesamtschuldnerischer Garantie;

2. Ansatz: Teilweiser Ersatz der nationalen Emission durch die Emission von Stabilitätsanleihen mit gesamtschuldnerischer Garantie;

3. Ansatz: Teilweiser Ersatz der nationalen Emission durch die Emission von Stabilitätsanleihen mit teilschuldnerischer Garantie“ (Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 14)

5.1.3.1 Option 1

Beim ersten Modell würde die europäische Staatsfinanzierung zur Gänze über die Emission von Stabilitätsanleihen erfolgen und nationale Emissionen würden beendet werden. Die Ausgabe könnte sowohl über ein koordiniertes Verfahren dezentral, als auch zentral über eine gemeinsame Schuldenagentur erfolgen, wobei die Durchführung über eine Agentur effizienter wäre. Diese würde die Platzierung am Markt übernehmen und den Mitgliedern ihre Erträge beziehungsweise notwendigen Finanzierungsbeiträge zuweisen. Damit einhergehend könnten auch die Zins- und Tilgungszahlungen der Mitglieder über die Zentralagentur abgewickelt werden. Die gesamtschuldnerische Haftung bedeutet die gemeinsame Haftung für sämtliche Schulden der Mitglieder (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 15).

Mit diesem Ansatz würden die Vorteile der Stabilitätsanleihen am besten umgesetzt werden. Die Länder hätten eine gesicherte Finanzierung ihrer Haushalte. Die Marktstellung der Stabilitätsanleihen betreffend könnte ein hochliquider und homogener Markt geschaffen werden, der mit nur einem gemeinsamen Benchmark die effizientere Preisfindung ermöglicht (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 15).

Die gesamtschuldnerische Haftung impliziert das höchste Risiko des Moral Hazard, weshalb es präzise Bedingungen für die Budgetpolitik und die Haushaltsdisziplin der Länder festzulegen gilt. Des Weiteren müsste ein Rahmen geschaffen werden, der makroökonomische Verwerfungen zusehends abbaut und weitere Integrations Schritte auf finanzieller, politischer und wirtschaftlicher Ebene determiniert (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 15).

Erheblicher Klärungsbedarf bestünde auch hinsichtlich der Schuldenart, die mittels Stabilitätsanleihen gedeckt werden würden, da in einigen Ländern nicht nur der Bund Anleihen emittiert, sondern auch regionale und kommunale Gebietskörperschaften (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 16).

Besondere Relevanz käme dem Einführungs- und Umstellungszeitraum zu. Im Falle der schnellsten Variante würden Neuemissionen ausschließlich durch Stabilitätsanleihen erfolgen und die nationalen Altanleihen könnten in Stabilitätsanleihen umgewandelt werden. Bei der sukzessiven Umstellung würden bereits bestehende nationale Anleihen am Sekundärmarkt verbleiben und nur die Neuemissionen zur Gänze oder teilweise durch Stabilitätsanleihen stattfinden. Schwierig einzuschätzen ist die variierende Fälligkeit der Altanleihen, weswegen die vollständige Umstellung viele Jahre brauchen würde. Gleichsam langsamer würde auch der Nutzen realisiert werden. Nach und nach würde der Sekundärmarkt an Liquidität verlieren, was wahrscheinlich die Renditen kontinuierlich anwachsen ließe. Da dieses Modell gegen Art. 125 AEUV verstößt, wäre eine umfassende Änderung im vertraglichen Rahmen der Europäischen Union unerlässlich (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 16).

5.1.3.2 Option 2

Der zweite Ansatz basiert grundsätzlich auf dem „Blue – Red Bonds“ Modell von Depla und Weizsäcker (2011), welche einen Teil der nationalen Emission durch Stabilitätsanleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung ersetzen würden. Der verbleibende Teil würde national emittiert und nicht mit gesamtschuldnerischen Garantien versehen werden. Der entstehende Markt wird in Blue Bonds und Red Bonds unterteilt, wobei Erstere Stabilitätsanleihen darstellen und Letztere den Bereich der nationalen Emission betreffen. Die Autoren schlagen die Ausgabe der Blue Bonds in Anlehnung an die Maastricht Schuldengrenze von 60% vor. Benötigt ein Land zur Finanzierung

seines Etats weitere Mittel, so müssten nationale Anleihen emittiert werden (Vgl. Depla/Weizsäcker 2011, S. 1f.).

Die sogenannten Red Bonds würden wegen der nationalen Garantien unterschiedliche Zinsniveaus, welche das Ausfallrisiko widerspiegeln, aufweisen. Steigt die Anzahl der ausgegebenen Red Bonds, wächst auch das Risiko des nationalen Zahlungsausfalls. Der Markt würde die schlechte Haushaltslage mit dementsprechend hohen Zinsen disziplinieren (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 17).

Die Zuweisung der neuen Blue Bonds müsste jährlich von einer unabhängigen Stelle durchgeführt werden, deren Modalitäten ähnlich dem Rat der EZB (Governance Mode) gestaltet sind. Besondere Relevanz stellt die Unabhängigkeit des Stabilitätsrates dar. Da die jeweilige Budgethoheit nach wie vor nicht in den Bestimmungsbereich der EU fällt, sondern bei den nationalen Regierungen verbleibt, müssten die nationalen Parlamente über den Allokationsvorschlag des Blue Bonds abstimmen. Sollte ein Mitglied den Vorschlag zurückweisen, entfällt dessen Emissions- und Haftungsanteil an den Blue Bond Emissionen im betreffenden Jahr. Die Zuweisung der blauen Schuldtitel über der 60% Grenze ist jedenfalls auszuschließen (Vgl. Depla/Weizsäcker 2011, S. 2).

Die EU-Kommission weist eingehend auf die Risikokonzentration der gewählten Obergrenze hin. Es gilt zu bedenken, dass eine hohe Obergrenze mit einem stark konzentrierten Risiko für den national-emittierten Teil einhergeht. Um das Einzelrisiko zu begrenzen, aber dennoch ausreichend Liquiditätsvorteile zu erzielen, sollte die Obergrenze auf einem eher niedrigen Niveau bestimmt werden. Während sich eine Möglichkeit zur Festlegung der Obergrenze im Verhältnis zum BIP orientiert, stellt die EU-Kommission ein Modell vor, welches mit dem Einhalten haushaltspolitischer Zielvorgaben einhergeht. Bei Nicht-Beachtung wird automatisch der Anteil dieses Staates an der Gesamtemission verringert und als automatischer Stabilisator wirken (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 17f.).

In Bezug auf die Haftung ist die nachrangige Bewertung der Red Bonds vorgesehen, da Blue Bonds der gesamtschuldnerischen Garantie unterliegen. Für den Fall der Zahlungsunfähigkeit eines Mitglieds, ist der Anschluss eines geordneten Insolvenzverfahrens denkbar. Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist die Trennung der Red Bonds vom Bankensektor. Um diesen nicht zu gefährden könnte die EZB nur den

Blue Bond als Sicherheit zur Liquiditätsversorgung akzeptieren (Vgl. Depla/Weizsäcker 2011, S. 3).

Das Rating der Stabilitätsanleihen würde entsprechend dem Kreditrisiko und der Garantiestruktur wahrscheinlich hoch (AAA) sein. Die Einführung des Blue – Red Bond Konzeptes würde mehrere Jahre in Anspruch nehmen, weshalb die Mitglieder zu Beginn unbegrenzten Zugang zum Kapitalmarkt hätten und die Gefahr des Moral Hazard würde steigen. Die Mitglieder müssten alle erforderlichen Haushaltsanpassungen und Reformen pflichtgemäß umgesetzt haben. Die Anhebung der Obergrenze der Blue Bonds, zum Beispiel wegen politischem Druck, würde vom Markt als Zeichen der Schwäche gewertet werden und infolgedessen wahrscheinlich seine disziplinierende Wirkung verlieren. Grundsätzlich geht die EU-Kommission davon aus, dass eine niedrige Obergrenze mit einer geringeren Moral Hazard Gefahr auftritt. Allerdings impliziert ein größerer Teil Red Bonds für krisengebeutelte Länder in erhebliche Finanzierungsschwierigkeiten resultieren. Gegenteilig würde eine hohe Obergrenze das Moral Hazard Risiko erhöhen und das Ansteckungsrisiko einer Zahlungsunfähigkeit verringern (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 19).

Das Einführungstempo betreffend könnte bei einer schnellen Umsetzung ein Teil der ausstehenden Staatsanleihen zu einem bestimmten Zeitpunkt durch Stabilitätsanleihen ersetzt werden. Es entstünde umgehend ein hoch liquider Markt mit einem Benchmark. Je nach Obergrenze bestünde die Möglichkeit, dass einige Mitglieder wegen ihrem Schuldenniveau diese unmittelbar erreichen und sich sofort wieder über die teuren Red Bonds finanzieren müssten. Bei einer stufenweisen Einführung würden solange Stabilitätsanleihen emittiert werden bis die Obergrenze erreicht ist. Dies würde den Vorteil bergen, dass aufgrund der ausschließlichen Ausgabe der Stabilitätsanleihen die Macht der Märkte entkräftet und die Länder einige Jahre Zeit hätten, ihre Reformen und Haushaltsanpassungen durchzuführen (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 19f.).

Bei diesem Ansatz ist wegen der unzähligen Ausgestaltungsmöglichkeiten nicht eindeutig festzulegen, ob gravierende Vertragsänderungen zur Umsetzung erforderlich sind (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 20).

5.1.3.3 Option 3

Beim dritten Ansatz würden nur Teile der nationalen Staatsanleihen durch Stabilitätsanleihen mit teilschuldnerischer Garantie ersetzt werden. Während in Ansatz 2 für den Teil der Blue Bonds gemeinschaftlich gehaftet werden würde, wäre hier jedes Mitglied auch bei den Stabilitätsanleihen nur für seinen Teil verantwortlich. Die geschilderten Überlegungen zur Festlegung der Obergrenze sind die gleichen wie bei der zweiten Option. Die teilschuldnerische Garantie würde das Moral Hazard Risiko weitgehend minimieren und Zinsvorteile gut funktionierender Volkswirtschaften würden nicht automatisch auf alle Mitglieder ausgedehnt werden. Die Haushaltspolitik der Länder würde durch die stetige Ausgabe nationaler Staatsanleihen weiterhin vom Markt diszipliniert werden können. Die nur anteilige Haftung der Mitglieder würde die entstehenden Zinsvorteile für Hochzins-Länder verringern (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 22).

Zentrale Bedeutung hätte die Form der Garantiestruktur. Sollten die InvestorInnen und AkteurInnen die Vorrangigkeit der Stabilitätsanleihen gegenüber den nationalen Staatsanleihen als unglaublich interpretieren, so könnte sogar das Land mit der geringsten Bonitätsstufe für das Rating ausschlaggebend sein. Es müssten daher die Garantien, beispielsweise durch das Hinterlegen von Devisen- und Goldreserven, gestärkt werden. Des Weiteren müssen bereits im Umlauf befindliche Staatsanleihen auf etwaige Negativklauseln überprüft werden (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 22f.).

„Während unter normalen Umständen die Gesamtkosten der Schulden eines Landes gleich bleiben oder sinken sollten, würden die Grenzkosten der Schulden steigen.“ (Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 23) Dies hätte positiven Einfluss sowohl auf die Haushaltsdisziplin, als auch auf die Gefahr des Moral Hazard. Eine Anpassung der Verträge ist bei diesem Modell aufgrund seiner teilschuldnerischen Garantie nicht notwendig, jedoch müsste für eine bessere Bonität der Vorrangstatus der Stabilitätsanleihen geregelt werden (Vgl. Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 23).

In der nachfolgenden Tabelle 15 sind die drei Ansätze nochmals übersichtlich dargestellt.

Merkmale	Ansatz 1	Ansatz 2	Ansatz 3
<ul style="list-style-type: none"> Ersatz der nationalen Emission durch Stabilitätsanleihen 	Vollständig	Teilweise	Teilweise
<ul style="list-style-type: none"> Garantiestruktur 	gesamtschuldnerisch	gesamtschuldnerisch	Teilschuldnerisch mit Bonitätsverbesserungen
Auswirkungen auf ...			
<ul style="list-style-type: none"> Durchschnittliche Finanzierungskosten für die gesamten Stabilitätsanleihen 	Mittlere positive Auswirkungen durch sehr hohe Liquidität, aber erheblichen Moral Hazard	Mittlere positive Auswirkungen durch mittlere Liquidität, und begrenztem Moral Hazard	Mittlere positive Auswirkungen, geringere Liquidität und solidere Politik durch verstärkte Marktdisziplin
<ul style="list-style-type: none"> Durchschnittliche Finanzierungskosten für einzelne Länder 	Starke Verlagerung des Nutzens von Ländern mit höherem Rating zu Ländern mit niedrigem Rating	Geringere Verlagerung des Nutzens von Ländern mit höherem Rating zu Ländern mit niedrigerem Rating. Gewisser Druck des Marktes auf MS mit hohem Schuldenstand und Subprime-Rating	Keine Auswirkungen auf einzelne Länder. Verstärkter Druck des Marktes auf MS mit hohem Schuldenstand und Subprime-Rating
<ul style="list-style-type: none"> Moral Hazard 	Erheblich	Mittel, aber starker Marktanreiz für Haushaltsdisziplin	Gering, starker Marktanreiz für Haushaltsdisziplin
<ul style="list-style-type: none"> Die europäische Integration 	Erheblich	Mittel	Mittel
<ul style="list-style-type: none"> Auf die weltweite Anziehungskraft der Finanzmärkte der EU 	Erheblich	Mittel	Mittel
<ul style="list-style-type: none"> Auf die Stabilität der Finanzmärkte 	Erheblich	Erheblich, aber Herausforderungen bei nationaler Emission in nicht tragfähigem Umfang	Gering, aber aufgrund rascher Umsetzbarkeit möglicherweise bei der Bewältigung der gegenwärtigen Krise hilfreich
Rechtliche Erwägungen	Wahrscheinlich Vertragsänderung	Wahrscheinlich Vertragsänderung	Keine Vertragsänderung nötig. Sekundärrechtliche Vorschriften wären hilfreich
Mindestzeitbedarf für die Umsetzung	Erheblich	Mittel bis erheblich	Gering

Tabelle 15: Zusammenfassung der drei möglichen Ansätze

Quelle: Grünbuch der EU-Kommission 2011, S. 25f.

Obwohl mit der Einführung des ersten und zweiten Ansatzes die Vorteile am besten realisiert werden würden, sind diese von der praktischen Umsetzung am weitesten entfernt. Die umfangreiche Änderung der geltenden EU-Verträge scheint, mit Bedacht auf die Uneinigkeit bei der Einführung des ESM und der Fiskalpaktratifizierung, nicht durchführbar. Darüber hinaus ist ungewiss, ob europäische Stabilitätsanleihen auf Basis eines intergouvernementalen Vertrags überhaupt möglich sind, da solche Vereinbarungen stets mit dem geltenden Unionsprimärrecht konform sein müssen und die Entstehung weiterer völkerrechtlicher Verträge nicht förderlich ist. Die Zustimmung sämtlicher Mitgliedsstaaten ist meines Erachtens auszuschließen.

Betrachtet man das Ursachendilemma der Eurokrise, rückt die Einführung der Euro-Bonds weiter in die Ferne. Das Vertrauen in die Haushaltsdisziplin der Mitglieder ist auf einem Tiefpunkt angekommen und die Garantiestruktur mit gesamtschuldnerischen Haftung daher nicht umsetzbar.

6. Kritische Beantwortung der Forschungsfragen

Obwohl mit Gründung der WWU und der Euro-Einführung maßgebende Schritte in mehr europäische Integration gelangen, legt die Euro-Strukturkrise maßgebliche Fehler der Vergangenheit offen.

Weil einige Einführungsländer die Konvergenzkriterien aus dem Vertrag von Maastricht am Tag der Wechselkursfixierung nicht erfüllten, liegt der Geburtsstunde des Euros eine Verletzung des Unionprimärrechts zugrunde. In den Folgejahren verdeutlichte sich die mangelnde Vertragsakzeptanz der Mitglieder durch mehrere sanktionslose Verstöße gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt, der die fiskalen Regeln festlegen sollte. Obgleich der Start in die WWU nicht ganz legitim war, entwickelten sich die strukturellen Ursachen der Euro-Krise jedoch wesentlich früher und erreichten durch die neue Gemeinschaftswährung eine weit größere Dimension. Nun zur Ursachenbeschreibung der Euro-Krise.

Die Wirren der Nachkriegszeit erzeugten unter den europäischen BürgerInnen den Wunsch nach mehr und gesichertem gesellschaftlichem Wohlstand, welchen die Politik zu erfüllen versuchte. Nachdem die Realwirtschaft an die natürlichen Wachstumsgrenzen gestoßen, die Forderung der BürgerInnen nach Wohlstandssteigerung jedoch ungebrochen war, wurde die Wirtschaftskraft künstlich durch staatliche Eingriffe gesteigert. Parallel erhöhten sich die Schuldenniveaus der Länder und damit einhergehend die Zinskosten. Als sich die Macht der globalen Finanz- und Kapitalmärkte ausdehnte, begaben sich die Staaten in den Kreislauf, nur mit permanent wachsender Wirtschaft ihre Schulden und die Zinslast finanzieren zu können. Die 90er standen zur Gänze im Zeichen der Europäisierung und mit Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht war ein Schwenk auf das neue makroökonomische Kernziel Budgetkonsolidierung getan.

Mit der Euro-Einführung gaben die Mitgliedsstaaten ihre geldpolitische Hoheit an die EZB ab und verloren damit die Möglichkeit, durch Wechselkursanpassung ihre Wirtschaft zu stimulieren oder herabzusetzen. Die hohen Defizite beziehungsweise Überschüsse in den Leistungs- und Kapitalbilanzen der Staaten verdeutlichen die Problematik. Auf der Landkarte zeichnet sich das Bild vom volkswirtschaftlich starken Norden, der dem import-willigen Süden gegenübersteht, ab. Die monetäre Verflechtung verhindert den Ausgleich der ungleichen Wettbewerbsfähigkeiten über die Wäh-

rung. Trotz der bedeutenden Unterschiede in der Wirtschaftskraft näherten sich die Zinsniveaus der Länder auf langfristige Staatsanleihen seit der zweiten Übergangsstufe zum Euro an. Während Deutschland den Vorteil der sinkenden Zinssätze nicht genießen konnte, führte er für die GIPS-Staaten gepaart mit der hohen Inflation von damals kurzzeitig sogar zu negativen Realzinsen. Das „billige“ Geld mündete in der gesteigerten kreditfinanzierten Nachfrage und wirkte zusätzlich negativ auf die ohnehin vorhandenen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen. Betrachtet man die Entwicklung der Kapitalbilanzen seit dem Ausbruch der Krise ist der Rückzug privater InvestorInnen bei den GIPS-Staaten erkennbar. Die Abnahme der Kapitalflüsse kann durchaus als Zeichen des Marktes für ein nicht mehr nachhaltiges Schuldenniveau der Krisenstaaten gewertet werden.

Wie dargelegt führte die Verschuldungspolitik der Staaten zum Verlust ihrer Finanzhoheit an den Markt. In der Beziehung zwischen Staatsschulden und dem Finanzmarkt fällt allerdings ein seltsamer Widerspruch auf. Es ist nicht die Schuldenhöhe, welche für die Refinanzierung über den Markt entscheidend ist, sondern welche Möglichkeiten einem Land zur Verfügung stehen. Ungleich zu den USA, die zur Schuldenfinanzierung die Notenpresse verwenden können, nutzen die Euro-Staaten die Option der permanenten Anschlussfinanzierung über den Finanzmarkt und wenn gleich der Kapitalmarkt selbst die Refinanzierung gewährleistet und über die Solvenz der Staaten entscheidet, ergibt sich aus der Vielzahl an MarktteilnehmerInnen ein gewaltiges Vertrauensproblem hinsichtlich der zukünftigen Mittelbereitstellung. Seitdem der EZB Chef Mario Draghi im Jahr 2012 die Bereitschaft zum unbegrenzten Ankauf maroder Staatsanleihen gab, entspannte sich die Situation, da die Unsicherheit über die zukünftige Refinanzierung unter den InvestorInnen abnahm.

Während die Geldpolitik intergouvernemental festgelegt wird, befindet sich die Wirtschaftspolitik nach wie vor im nationalen Kompetenzbereich der Staaten. Die so entstandenen Strukturdivergenzen tragen enorm zur Destabilisierung des Euroraums bei und sind das Ergebnis misslungener, europäischer Integration. Im politischen Spannungsfeld stehen sich traditionell-konservative und links-funktionalistische Politikansätze gegenüber, die einer Lösung des Problems eher schaden als nützen. Während Erstere die Geldwertstabilität in den Fokus stellen, sprechen sich Letztere für eine funktionale Geldpolitik aus, die dem Erhalt der Ökonomie dient. Fehlende Sanktionsmechanismen bei den Konvergenzkriterien und dem SWP signalisierten

dem Markt die Geringschätzung der geschlossenen Verträge ab der ersten Euro-Stunde. Die Mitgliedsstaaten müssten sich darüber im Klaren gewesen sein, dass die fehlende wirtschaftspolitische Koordinierung und Wechselkursanpassung zu steigenden strukturellen Verwerfungen führt.

Letztlich muss die Beziehung zwischen Banken und Staaten kritisiert werden. Da Erstere die Schuldenpolitik Letzterer umsetzen, liegt die wechselseitige Problemübertragung auf der Hand. Angesichts des Monetarisierungsverbotes der EZB fungieren Banken als Schnittstelle zwischen Staat und Kapitalmarkt. Geschäftsbanken kaufen Staatsanleihen, hinterlegen diese bei der EZB und der Staat erhält frisches Geld. Hierbei eröffnet sich für die Banken der Vorteil eines risikolosen Geschäfts. Sie schaffen reale Wertschöpfung, indem sie die Zinsdifferenz zwischen dem bei der EZB bezahlten und dem durch die Schuldverschreibung erhaltenen Zins anschließend zur Kreditvermittlung verwenden können. Die Reformierung von Basel III zielt auf restriktivere Vorschriften für Eigenkapital und Liquidität ab. KritikerInnen beanstanden hierbei, dass strengere Regeln den Bankensektor nicht sicherer machen können, da Banken das Geld in der Vermittlerrolle zwischen Finanzmarkt und Staat selber produzieren, dass sie jetzt sicherer machen sollte.

Angesichts dieser Tatsachen ist unverkennbar, dass sich vor allem die Strukturen der WWU in einer Krise befinden. Es bleibt abzuwarten, wie die Zukunft der ökonomischen Zusammenarbeit in Europa gestaltet und funktionieren wird.

**„Die Euro-Krise ist ebenso eine Krise der Wirtschaft
wie eine Krise der Politik.“**

(Illing 2013, S. 7)

Weil die temporären Euro-Rettungsinstrumente die angespannte Situation am Finanzmarkt nicht entschärfen konnten, wurde die Errichtung des permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus beschlossen. Der ESM ist, als intergouvernementale Finanzierungsorganisation eingerichtet, voll rechts- und geschäftsfähig und daher in der Lage, Anleihen am Kapitalmarkt zu emittieren und als Kreditmittel zu verwenden.

Die rechtlichen Entstehungsgrundlagen des Euro-Rettungsschirms werden unter ExpertInnen besonders kontrovers diskutiert. Selmayr (2013) entkräftet die Verletzung der Bail-out Klausel und sieht darin weder ein Kreditverbot unter den Mitgliedern

noch das Bestehen einer Haftungs- oder Schuldübernahme. Hinsichtlich der Primärrechtsänderung zur Errichtung des ESM ist diese unnötig gewesen, weil inhaltlich nichts Neues vereinbart wurde.

Grundsätzlich bildet das zentrale Entscheidungsorgan für die Gewährung der Finanzhilfe der nach Kapitalanteilen stimmgewichtete ESM-Gouverneursrat. Die Mitglieder sind zu Verschwiegenheit verpflichtet und genießen Immunität vor der Gerichtsbarkeit ihrer Entscheidungen. Ungleich zum Rat der EZB nimmt Deutschland beim ESM die Position einer Sperrminorität ein. In Bezug auf die Beschlussfassung werden im ESM eine Vielzahl an sehr komplizierten Bestimmungen genannt.

Das Verfahren auf Stabilitätshilfe beginnt mit dem Ersuchen eines Mitglieds beim ESM-Rat, der anschließend die EU-Kommission und die EZB mit umfassenden Bewertungsaufgaben beauftragt. Im Falle eines positiven Beschlusses wird von der TROIKA ein Memorandum of Understanding, welche die Bedingungen der Finanzhilfe fixiert, erarbeitet. Inhaltlich beschreibt das MoU die Schwere und Art des Finanzproblems und schlägt das zu verwendende Hilfeinstrument vor.

Weil von der EU-Kommission als Hauptkrisenursache die Verringerung des preislichen Wettbewerbs identifiziert wurde, rückten Löhne ins Zentrum der Anpassung. Heimberger (2014) stellt fest, dass die TROIKA die Lösungsstrategie der inneren Abwertung verfolgt, im Rahmen derer durch die Verringerung der Lohnstückkosten die Wettbewerbsfähigkeit erhöht werden soll. Es wurde erwartet, dass die Verbesserung der Leistungsbilanz positive Effekte auf das Wachstum und die Beschäftigung hat. Diese Vorgehensweise verkennt jedoch einerseits die indirekte Wirkungsweise der inneren Abwertung und andererseits die Auswirkungen auf das reale Lohnniveau und den Privatkonsum der BürgerInnen. Der Autor zeigt die Wechselwirkung zwischen Binnennachfrage und realen Löhnen in der Eurozone und weist auf den eindeutig negativen Zusammenhang von Austeritätspolitik und Wirtschaftskraft der Krisenstaaten hin. Weiters hat die Verringerung der staatlichen Transferleistungen die Krise entscheidend beeinflusst. Darüber hinaus ist die einseitige Anpassung der Krisenländer an die wettbewerbsfähigen Volkswirtschaften in der Eurozone nur begrenzt sinnvoll, da die Überschüsse der Nordstaaten über Lohnzurückhaltung generiert wurden.

Obwohl es im Rahmen meiner Diplomarbeit nicht möglich war, auch die allgemeinen Maßnahmen zur wirtschaftspolitischen Steuerung zu beschreiben, ergeben sich daraus neue institutionelle Verschränkungen und Machtverhältnisse die abschließend infrage gestellt werden.

Obwohl schon mit Six-Pack strengere Haushaltsregeln auf Basis einer Unionprimärrechtsänderung beschlossen wurden, einigten sich die EU-Länder 2013, mit Ausnahme von Großbritannien und Tschechien, zur Umsetzung des Fiskalpakts. Die Ratifizierung gilt als Voraussetzung für den Erhalt der Stabilitätshilfe, weshalb er den Charakter eines Machtinstruments mit Bezug zur Finanzhilfe annimmt.

Raum für Kritik lassen auch einige Entscheidungen und Äußerungen der EZB für den Verlauf der Krise. Als 2012 ein neuer Höhepunkt erreichte wurde, signalisierte Mario Draghi dem Markt seine Bereitschaft zum unbegrenzten Kauf von Anleihen der Krisenländer und betonte dabei auch die institutionelle Beziehung zwischen der EZB und dem ESM. Die Situation an den Finanzmärkten stabilisierte sich anschließend, da das Vertrauen unter den MarktteilnehmerInnen für die gesicherte Refinanzierung wieder gegeben war. Draghi's Ankündigung entkräftete das Vetorecht Deutschlands beim ESM, da das bloße Kaufsignal der EZB das Zinsniveau der Staatsanleihen sinken lies und mögliche weitere Antragstellungen beim ESM wurden unnötig. Den Ländern wurde die Gelegenheit gegeben, ihre Verschuldungspolitik fortzusetzen und Reformanstrengungen in die Zukunft zu verschieben.

Abschließend wird noch die letzte Frage zum Konzept der Euro-Bonds beantwortet. Unter Euro-Bonds versteht man von den Euro-Mitgliedern gemeinsam emittierte Anleihen zur Gewährleistung der laufenden Finanzierung. Grundsätzlich sind drei verschiedene Formen denkbar, wobei die erste Option den vollständigen Ersatz der nationalen Anleihen vorsieht und die Mitglieder gesamtschuldnerisch haften. Beim zweiten Ansatz würde nur ein Teil der nationalen Emission mit Euro-Bonds gesamtschuldnerischer Haftung ersetzt. Diese Möglichkeit basiert auf dem Modell von Depla und Weizsäcker (2011), die eine Unterteilung in Blue und Red Bonds vorschlagen. Während für Erstere die Mitglieder gesamt haften, würde der Red Bond mit variierenden Zinsniveaus am Markt gehandelt werden. Als dritter Ansatz würde sich der teilweise Ersatz mit teilschuldnerischer Haftung anbieten. Je nach Ausgestaltung würden sich die Vor- und Nachteile der Euro-Bonds stärker oder schwächer auswirken, wobei der positive Wirkungskreis die Steigerung der finanziellen Stabilität, die

verbesserte Markteffizienz und die Vereinfachung der Geldpolitik betreffen würde. Dem gegenüber stehen die Gefahr des Moral Hazard und mögliche Vertragsanpassungen im Primärrecht der Union. In Anbetracht der Geschehnisse der letzten Jahre scheint die realistische Umsetzung aber in weite Ferne gerückt zu sein.

7. Literaturverzeichnis

Fachbücher

Falk, I. (2013): Die Euro-Krise. Analyse der europäischen Strukturkrise. Wiesbaden: Springer Fachmedien. S. 1 – 120.

Heise, M. (2014): Europa nach der Krise. Berlin Heidelberg: Springer Gabler Verlag. S. 5 – 19.

Hix, S. /Bjørn, H. (2011): The Political System of the European Union. 3rd Edition. London: Palgrave Macmillan. S. 245 – 272.

Ribhegge, H. (2007): Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik. Berlin Heidelberg: Springer-Verlag. S. 117 – 125.

Sinn, H. W. (2012): Die Target Falle. Gefahren für unser Geld und unsere Kinder. 3. Auflage. München: Carl Hanser Verlag. S. 305 – 315.

Wallace, H. /Pollack, M. /Young, A. (2015): Policy – Making in the European Union. 7th Edition. Oxford: Oxford University Press. S. 161 – 194.

Unionsprimär- und Sekundärrecht

Konsolidierte Fassung (2012) des Vertrags über die Europäische Union.

URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT> (2.3.2015)

Konsolidierte Fassung (2012) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT> (2.3.2015)

Beschluss des Europäischen Rates zur Änderung des Artikels 136 AEUV hinsichtlich eines Stabilitätsmechanismus für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist – Beschluss 2011/199/EU.

URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:091:0001:0002:DE:PDF> (2.10.2015)

Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (2012).

Bundesgesetzblatt III Nr. 138/2012.

URL:

http://www.ris.bka.gv.at/Dokument.wxe?Abfrage=BgblAuth&Dokumentnummer=BGBLA_2012_III_138 (7.3.2015)

Offizielle Berichte der EU-Institutionen

Delpla, J./Weizsäcker, J. (2011): Eurobonds. Das Blue Bond - Konzept und seine Implikationen. Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung. S. 1 – 3.

URL: <http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/08209.pdf> (23.3.2015)

EU-Kommission (2011): Grünbuch über die Durchführbarkeit von der Einführung von Stabilitätsanleihen. S. 2 – 26.

URL: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/green_paper_de.pdf (5.2.2015)

EZB (2011): Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. 3. Auflage. S. 67 – 115.

URL:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011de.pdf?f5249956bbc90b5119e78a0ab2fec769> (25.4.2015)

EZB (2011): Jahresbericht der Europäischen Zentralbank 2010. S. 150 – 175 und 253.

URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2010de.pdf> (4.2.2015)

Scheller, H. K./EZB (2004): Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben. S. 18 – 70 und S. 146 – 160.

URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2004de.pdf> (22.2.2015)

Scheller, H. K./EZB (2006): Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben. Zweite überarbeitete Auflage. S. 119 – 163.

URL:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006de.pdf?cc1b258b636599c925667bf788221f2e> (15.2.2015)

Europäische Think-Thanks

Pisani-Ferry, J./Sapir, A./Wolff, G. (2013): EU-IMF assistance to euro-area countries: an early assessment. Bruegel Blueprint Series, Volume XIX. Brüssel: Bruegel. S. 7 – 25.

URL:

http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/1869_Blueprint_XIX_-_web_.pdf (28.9.2015)

Sapir, A./Wolff, G./Souse, C./Terzi, A. (2014): The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures. Brüssel: Economic Governance Support Unit. S. 9 – 87.

URL: [http://bruegel.org/wp-](http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/20140219ATT79633EN_01.pdf)

[content/uploads/imported/publications/20140219ATT79633EN_01.pdf](http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/20140219ATT79633EN_01.pdf) (28.9.2015)

Journalartikel

Heimberger, P. (2014): „Innere Abwertung“ in Südeuropa: Erwartungen, Ergebnisse und Folgen. In: Wirtschaft und Gesellschaft, Heft 2, 40. Jg. Wien: LexisNexis Verlag. S. 1 – 28.

Matthes, J./Rohter, S. (2012): Krisenwirkungen auf die Finanzverflechtungen im Euroraum. In: IW Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Heft 4/12, 39. Jg. Köln: IW Medien GmbH. S. 1 – 19.

Obwexer, W. (2012): Das System der „Europäischen Wirtschaftsregierung“ und die Rechtsnatur ihrer Teile: Sixpack – Euro-Plus-Paket – Europäisches Semester – Rettungsschirm. In: Zeitschrift für öffentliches Recht, Volume 67. Wien: Verlag Österreich. S. 209 - 251.

Lüggert, M. (2015): The agents within the TROIKA – approaches to legitimacy. International Conference on Public Policy. S. 1-7.
URL: <http://www.icpublicpolicy.org/conference/file/reponse/1433849440.pdf> (15.5.2016)

Selmayr, M. (2013): Die „Euro-Rettung“ und das Unionsprimärrecht: Von putativen, unnötigen und bisher versäumten Vertragsänderungen zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Währungsunion. In: Zeitschrift für öffentliches Recht, Volume 68. Wien: Verlag Österreich. S. 259 – 318.

Scharpf, F. (2011): Die Eurokrise: Ursachen und Folgerungen. In: Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften. Heft 3, 9. Jg. Baden Baden: Nomos. S. 324 – 337.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/12. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt. S. 77.

Unger, B. (2001a): Österreichs Beschäftigungspolitik seit 1970. In: Zeitschrift für Sozialreform, Heft 4, 47. Jg. Wiesbaden. S. 340 – 361.

Unger, B. (2001b): Österreichs Beschäftigungspolitik 1970-2001. In: Forum Politische Bildung. Wien. S. 3f.
URL: http://www.demokratiezentrum.org/fileadmin/media/pdf/ungar_1.pdf (18.6.2010)

Zeitungsartikel

Piller, T. (23.4.2015): Griechenland: Erster Haftbefehl in Athen nach Lagarde Liste. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung. (Online Ausgabe)
URL: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/griechenland/griechenland-erster-haftbefehl-in-athen-nach-lagarde-liste-13555306.html> (28.8.2015)

Autor unbekannt. (21.5.2015): Lagarde Liste: Ein ‚Dokument des Scheiterns‘. In: Handelszeitung. (Online Ausgabe)
URL: <http://www.handelszeitung.ch/politik/lagarde-liste-ein-dokument-des-scheiterns-786762> (28.8.2015)

Häring, N. (24.11.2012): Der Irrglaube an das Eigenkapital. In: Handelsblatt. (Online Ausgabe)

URL: <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/oekonomie/nachrichten/basel-iii-der-irrglaube-an-das-eigenkapital/7415826.html> (5.9.2015)

Urschitz, J. (2.3.2015): Länderbericht: EU-Kritik an enormer Reformfaulheit. In: Die Presse. (Online Ausgabe)

URL: http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/4675666/Laenderbericht_EUKritik-an-enormer-Reformfaulheit (12.3.2015)

Gujer, E. (8.10.2011): Politik und Pumpkapitalismus. In: Neue Züricher Zeitung. (Online Ausgabe)

URL: <http://www.luzernerzeitung.ch/nachrichten/international/international-nzz/Politik-und-Pumpkapitalismus;art72,121360> (12.9.2015)

Verwendete Homepages

Bank for International Settlements (2011): Rede vom ehemaligen EZB Präsidenten, Jean Claude Trichet, vom 23.2.2011.

URL: <http://www.bis.org/review/r110224b.pdf> (18.10.2015)

Bank für Sozialwirtschaft (2015): EU-Glossar. Offene Methode der Koordination.

URL: <https://www.eufis.eu/eu-glossar.html?type=0&uid=222&cHash=349fe933f630936706f2cf7fabb08513> (23.7.2015)

Deutsches Bundesfinanzministerium (2012): FAQ zum ESM.

URL: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2012-08-16-esm-faq.html#doc278228bodyText17> (23.8.2015)

Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (2015): FAQ.

URL: <http://www.efs.europa.eu/attachments/EFSF%20FAQ%202013-12-09.pdf> (12.09.2015)

EU-Kommission (2015): European Financial Stabilisation Mechanism.

URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm (13.9.2015)

EU-Parlament (2015): Kurzdarstellungen zur Europäischen Union.

URL: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/de/displayFtu.html?ftuId=FTU_1.3.11.html (25.4.2015)

Europäischer Rat (2015): Der Rat „Wirtschaft und Finanzen.“

URL: <http://www.consilium.europa.eu/de/council-eu/configurations/ecofin/> (21.7.2015)

Europäischer Stabilisierungsmechanismus (2012): FAQ.

URL: <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20FAQ%2009102012.pdf> (02.09.2015)

Europäischer Stabilisierungsmechanismus (2015): ESM Factsheet.

URL: <http://www.esm.europa.eu/pdf/2015-08-28%20ESM%20Factsheet.pdf> (10.9.2015)

Europäische Zentralbank (2015): Handlungsrahmen der WWU.

URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/europe/emu/html/index.de.html#stability>

(25.4.2015)

Europäische Zentralbank (2003): Pressemitteilung. Die geldpolitische Strategie der EZB.

URL: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html (25.4.2015)

Europäische Zentralbank – Bankenaufsicht (2015): Fragen und Antworten zum Einheitlichen Aufsichtsmechanismus.

URL: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/faqs/html/index.de.html>

(5.5.2015)

Europäische Zentralbank (2015): Unabhängigkeit.

URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.de.html> (15.5.2015)

Europäische Zentralbank (2015): Kapitalzeichnung.

URL:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html> (28.5.2015)

Europäische Zentralbank (2015): Lehrmaterial. Transmissionsmechanismus.

URL:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/shared/img/slides//slide_mp_007.de.png

(17.3.2015)

Europäische Zentralbank (2015): Lehrmaterial. Geldpolitische Instrumente.

URL:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/shared/img/slides//slide_mp_009.de.png

(17.3.2015)

Interinstitutionelle Regeln für Veröffentlichungen (2015): Kürzel der Länder und Gebiete.

URL: <http://publications.europa.eu/code/de/de-5000600.htm> (29.9.2015)

Internationaler Währungsfonds (2015): Factsheet. The IMF at a Glance.

URL:

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm> (13.7.2015)

Konrad Adenauer Stiftung (2016): Soziale Marktwirtschaft. Wie funktioniert der Stabilitäts- und Wachstumspakt?

URL: <http://www.kas.de/wf/de/71.8727/> (22.12.2015)

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2015): About. History.

URL: <http://www.oecd.org/about/history/> (15.5.2015)

Österreichische Nationalbank (2015): Internationale und europäische Zusammenarbeit. Internationaler Währungsfonds.

URL: <https://www.oenb.at/Finanzmarktstabilitaet/internationale-zusammenarbeit.html>

(15.7.2015)

Österreichische Nationalbank (2015): Statistik Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen.

URL:

<http://www.oenb.at/isaweb/report.do;jsessionid=189E323B3C5D1CFF32F99F197843FED2?report=10.6> (10.7.2015)

Wirtschaftskammer Österreich (2015): Statistik Fiskalindikatoren.

URL:

<http://wko.at/statistik/Extranet/Langzeit/Lang-Fiskalindikatoren.pdf> (10.7.2015)

Wirtschaftskammer Österreich (2015): Statistik BIP und Wirtschaftswachstum.

URL: <http://wko.at/statistik/Extranet/Langzeit/Lang-BIP.pdf> (8.9.2015)

Wirtschaftskammer Österreich (2015): Statistik Leistungsbilanzsalden.

URL: <http://wko.at/statistik/eu/europa-leistungsbilanzsalden.pdf> (27.1.2016)

Wirtschaftskammer Österreich (2015): Statistik Inflationsraten.

URL: <http://wko.at/statistik/eu/europa-inflationsraten.pdf> (20.7.2015 und 25.1.2016)