

Breuss, Fritz

**Research Report**

## EU-Wirtschaftsregierung: Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro

FIW Policy Brief, No. 12

**Provided in Cooperation with:**

FIW - Research Centre International Economics, Vienna

*Suggested Citation:* Breuss, Fritz (2011) : EU-Wirtschaftsregierung: Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro, FIW Policy Brief, No. 12, FIW - Research Centre International Economics, Vienna

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/121883>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



## Policy Brief Nr. 12, August 2011

### EU-Wirtschaftsregierung

#### ***Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro***

#### **Fritz Breuss**

Jean Monnet Professor an der WU-Wien und WIFO  
Leiter des FIW-Projekts

Nach einer bemerkenswert raschen Erholung von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 schlitterten die meisten Industriestaaten in eine Staatsschuldenkrise. In Europa hat sie sich, ausgehend von Griechenland Ende 2009/Anfang 2010 vor allem auf die Peripheriestaaten der Eurozone (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien) – die sogenannten PIIGS-Staaten - ausgebreitet. Die Intensität der Eurozonen-Krise hat die Verantwortlichen gezwungen, rasch außerordentliche Maßnahmen zur Stabilisierung des Euros und der Eurozone zu ergreifen (Rettungsschirme für Griechenland, Irland und Portugal; Einrichtung des EFSF/ESM) und Pläne vorzulegen, die in Zukunft das Entstehen solcher Krisen verhindern sollte. Die verschiedenen Maßnahmen werden vereinfacht im Stichwort "EU-Wirtschaftsregierung" zusammengefasst und bündeln Maßnahmen zur Reform des SWP und neuerdings zur Beseitigung von makroökonomischen Ungleichgewichten ("Sixpack"), den Euro-Plus-Pakt, Europa 2020 sowie die Einrichtung eines permanenten ESM und Maßnahmen zur Finanzmarktaufsicht. Einige Elemente dieses Maßnahmenpakets sind bereits in Kraft, einige harren noch ihrer gesetzlichen Umsetzung. Die auch nach einem Jahr ungelöste Griechenland-Schuldenkrise (die Finanzmärkte treiben nach wie vor die EU-Politik vor sich her) zwingt die EU-Verantwortlichen im Sommer 2011 zu zusätzlichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Eurozone („sanfte“ Umschuldung und Flexibilisierung des EFSF/ESM – Einstieg in einen EWF und Eurobonds). Damit bekommt die WWU und ihr wirtschaftspolitisches Design eine neue Dimension: Kontrolle der Fiskalpolitik und Stabilisierung der Finanzmärkte wird zum zentralen Element einer neuen „EU-Wirtschaftsregierung“ oder wie von Merkel/Sarkozy gewünscht, einer echten „Euro-Wirtschaftsregierung“.

Nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise (GFWK) 2008/09 kam es – insbesondere in der Peripherie - der Eurozone zu enormen Verwerfungen. Die keynesianischen Konjunktur- und Bankenrettungspakete (siehe Breuss-Kaniovski-Schratzenstaller, 2009) führten ganz allgemein zu einer Explosion der Staatsschulden in fast allen Mitgliedstaaten der Eurozone. In Irland wegen der Bankenkrise (Verstaatlichung der Banken), in Portugal und Spanien wegen Bankenproblemen und vor allem wegen der Immobilienblasen. In Griechenland haben die Ratingagenturen nach der Aufdeckung der bereits zum zweiten Mal „gefälschten“ Budgetzahlen Ende 2009 ihr Urteil gefällt und seither das Land soweit herabgestuft, dass es nicht mehr in der Lage ist, am freien Kapitalmarkt Geld aufzunehmen.

Entgegen der theoretischen Voraussage der "endogenen OCA<sup>1</sup>-Theorie", wonach sich nach Einführung einer Gemeinschaftswährung die beteiligten Volkswirtschaften angleichen, haben sich in der Eurozone seit Einführung des Euro die makroökonomischen Ungleichgewichte (relative Lohnstückkosten und Leistungsbilanzsalden) vergrößert. Anstelle eines „Europäischen Konjunkturzyklus“ findet ein Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit statt.

Mit einem ganzen Paket von Maßnahmen will die EU den beiden Krisenproblemen – zunehmende Verschuldung und makroökonomische Ungleichgewichte – zu Leibe rücken bzw. versuchen, die Eurozone in Zukunft stabiler zu machen. In den ersten 10 Jahren nach ihrer Gründung war die Eurozone durchaus erfolgreich. In dieser „Schönwetterperiode“ reichte das

<sup>1</sup> OCA = Optimum Currency Area – optimaler Währungsraum.

im EU-Vertrag von Maastricht konzipierte asymmetrische wirtschaftspolitische Design (zentrale Geldpolitik kombiniert mit einer koordinierten Wirtschaftspolitik, vor allem Fiskalpolitik) aus, den Euro als zweite Weltwährung neben dem US-Dollar zu etablieren und die interne Preisstabilität zu sichern. Die gegenwärtige Krise bedarf einer Verbesserung, sprich einer stärkeren „Europäisierung“ der Wirtschaftspolitik.

In diesem Artikel werden zunächst die neuen Maßnahmen zur besseren „economic governance“ erläutert: Inwieweit weisen die Maßnahmen zur „wirtschaftspolitischen Steuerung“ schon den Charakter einer „EU-Wirtschaftsregierung“ auf? Nach Darlegung der krisenbedingten Schwächen und Verbesserungs- bzw. Reparaturvorschlägen (Sixpack, Euro-Plus-Pakt etc.) sowie der Beschreibung der neuen Instrumente der EU zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen („Euro-Rettungsschirm“) wird die Frage gestellt, ob eine „EU-Wirtschaftsregierung“ schon eine hinreichende Bedingung zum Überleben der Eurozone angesichts neuer Krisen sein kann oder ob diese Neukonzeption nur eine notwendig Bedingung erfüllt, um vorübergehend über die Runden zu kommen. Das leitet dann über zu Schlussfolgerungen über das künftige Funktionieren der Eurozone.

## 1. Wirtschaftsregierung oder bloß wirtschaftspolitische Steuerung

Die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ist eines der ambitioniertesten Integrationsexperimente der EU. Nach mehreren Anläufen – Werner-Plan 1969 – Delors-Plan 1989 und letztlich auf der primärrechtlichen Basis des Maastricht-Vertrags von 1993 wurde 1999 die WWU mit 11 Mitgliedstaaten (MS) gestartet, der bald Griechenland (2001) sowie nach der EU-Erweiterung einige neue EU-Mitgliedstaaten (Slowenien 2007, Malta und Zypern 2008, die Slowakei 2009 und Estland 2011) beitraten. Die Eurozone besteht somit derzeit aus 17 von 27 EU-MS.

Bereits in der Planungsphase wurde eine der Schwächen identifiziert, nämlich, dass die EU keine Politische Union<sup>2</sup>, sondern nur eine Europäische Union sei und damit nicht – wie in den USA – die Geld- und Wirtschaftspolitik (Fiskalpolitik) zentral gestalten könne. Man avisierte als Alternative zur üblichen stimmigen

<sup>2</sup> Zwar wurde vom Europäischen Rat am 27. und 28. Juni 1988 zwei Regierungskonferenzen beschlossen – eine zum Thema „WWU“ und eine zum Thema „Politische Union“. Die WWU-Arbeitsgruppe wurde von Jacques Delors geleitet und mündete im Delors-Bericht von 1989. Am 14. und 15. Dezember 1990 beschloss der Europäische Rat in Rom die Einberufung beider Regierungskonferenzen, deren Arbeiten nach einem Jahr auf einem Gipfeltreffen in Maastricht vom 9. und 10. Dezember 1991 abgeschlossen wurden. Entsprechend dem Veto Großbritanniens (John Major) wurde der Name „Politische Union“ in „Europäische Union“ im Maastricht-Vertrag umgetauft (siehe: Europäische Kommission, Webseite: „Vertrag von Maastricht über die Europäische Union“ ([http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/treaties\\_maastricht\\_de.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/treaties_maastricht_de.htm))).

Formel „One country one money“ den Slogan „One market, one money“ (siehe Europäische Kommission, 1990).

Man entwarf für das Funktionieren der WWU eine asymmetrische Politikstrategie, wonach die Geldpolitik zentral von der Europäischen Zentralbank (EZB) gestaltet würde und die Wirtschaftspolitik (Fiskalpolitik) – weil diese nach wie vor in die Kompetenz der Mitgliedstaaten (MS) fällt – dezentral, aber koordiniert. Durch eine enge Kooperation mittels verschiedener Instrumenten und Prozesse (SWP etc., siehe Abbildung 1) simulierte bzw. emulierte man eine nichtvorhandene Zentralisierung der Wirtschaftspolitik. In normalen Konjunkturzeiten („Schönwetterperiode“) hat diese Konstruktion ganz gut funktioniert. Erst die GFWK 2008/09, die auch Europa stark, aber unterschiedlich betroffen hatte, wurde die Schwächen und Lücken dieses wirtschaftspolitischen Designs brutal offen gelegt.

Die ökonomische Integration in der EU sollte nach dem 1993 geschaffenen (allerdings immer noch unvollendeten) Binnenmarkt mit einer gemeinsamen Währung (Euro) die höchste Stufe erklimmen und mit den USA vergleichbare Verhältnisse schaffen.

### 1.1 Wirtschaftsregierung – mehrere Anläufe

Bereits 1997, vor Gründung der WWU, drängte Frankreich (siehe Howard, 2005; Jamet, 2010) auf ein „gouvernement économique“ (GE) als Gegengewicht zur unabhängigen EZB. Deutschland war dagegen. Als Kompromiss wurde die informelle „Euro-Gruppe“ geschaffen, die erst durch den Lissabon-Vertrag (seit 1. Dezember 2009 in Kraft) legalisiert wurde. Zusätzlich zu den Regelungen des Maastricht-Vertrags wurde als verstärktes Instrument der fiskalpolitischen Koordination auf Wunsch des deutschen Finanzministers Theodor Waigel der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) ins Leben gerufen.

Im Gefolge der Krise 2008-2010 und den folgenden Verwerfungen im Bereich der Staatsschulden in einigen MS der Eurozone nahm der französische Präsident Nicolas Sarkozy im Oktober 2008 einen neuen Anlauf und schlug die Installation einer GE in der EU vor. Angela Merkel war zuerst dagegen, bei einem Spaziergang mit Sarkozy „am Strand von Deauville“ am 20. Oktober 2010 allerdings dafür um bald darauf wieder dagegen zu sein. Auf Druck Gordon Browns fiel in der Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Eurozone vom 25. März 2010 und in den Schlussfolgerungen der Staats- und Regierungschefs der EU vom 25. März 2011 das Wort „Wirtschaftsregierung“, das ursprünglich geplant war zugunsten der Formulierung „wirtschaftspolitische Steuerung“ („economic governance“ oder „gouvernance économique“)<sup>3</sup>, was im Deutschen ein wenig den Beigeschmack von „Planwirtschaft“ hat.

<sup>3</sup> Im ursprünglichen Entwurf zur Erklärung der Staats- und Regierungschefs der MS des Euro-Währungsgebiets wurde von französischer Seite formuliert: „Wir sind der Auffassung, dass der Europäische Rat die Wirtschaftsregierung der Europäischen Union („Le gouvernement économique“) werden sollte“. In der deutschen Schlussversion vom 25. März 2010 steht nun: „Wir sind der Ansicht, dass der Europäische

Allerdings haben Bundeskanzlerin Angela Merkel und Staatspräsident Nicolas Sarkozy bei ihrem Gipfeltreffen nach einer dramatischen Woche an den Finanzmärkten am 16. August 2011 in Paris die Idee einer „Wirtschaftsregierung“ wieder aufgegriffen. Sie schlugen die Gründung einer „echten Europäischen Wirtschaftsregierung“ für den Euroraum („Euro-Wirtschaftsregierung“) vor (Näheres, siehe Kapitel 5.7)

### 1.2 Voraussetzungen für eine Wirtschaftsregierung („economic government“)

Für eine „echte“ Wirtschaftsregierung (WR) fehlt der EU die entsprechende Kompetenzverteilung. Laut Heise-Görmöz Heise (2010), die sich auf die moderne Staatslehre von Benz (2001) beziehen, setzt eine WR ein hierarchisches Entscheidungs- und Durchsetzungssystem voraus: monokratisch getroffene Entscheidungen (Zentralregierung) werden als Anweisungen an subordinierte Stellen (Verwaltung), die diese Anweisungen umsetzen müssen, delegiert. Eine WR setzt ein vertikal-lineares Ziel-Mittelsystem, in dem die Bereitstellung öffentlicher Güter zentrale Regulierungskompetenz und den Zugriff auf finanzielle Ressourcen (eigenes Budget) erfordert, voraus.

Eine solche Konstruktion widerspricht klar der Kompetenzverteilung der EU, wie sie zuletzt im Lissabon-Vertrag primärrechtlich verankert wurde. Die EU weist auch insgesamt einen sehr bescheidenen eigenen Haushalt von nur rund 1% des EU-BNE auf.

Nur die USA weisen aufgrund ihrer bundesstaatlichen Struktur die Voraussetzungen für eine WR mit zentralisierter Geld- und Wirtschafts- bzw. Fiskalpolitik auf. Neben einem zentralen Bundeshaushalt kommt noch der Mechanismus des „fiscal federalism“ als Schockabsorber in Krisenzeiten für die Bundesstaaten hinzu.

### 1.3 In der EU ist derzeit nur eine wirtschaftspolitische Steuerung („economic governance“) möglich

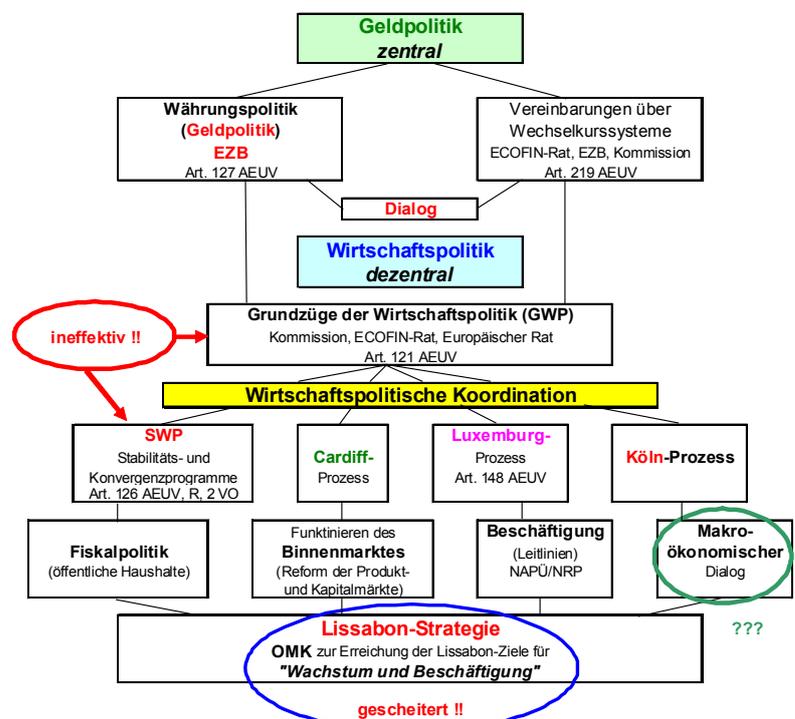
Die Konstruktion der EU seit dem Maastricht-Vertrag ist eine Europäische Union (nicht eine Politische Union), die kein Bundesstaat ist, sondern ein „Staatenver-

Rat die wirtschaftspolitische Steuerung der Europäischen Union verbessern muss“ (Siehe: Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets“, Brüssel, den 25. März 2010). Über die Geschichte der oftmalsigen Anläufe zur „EU-Wirtschaftsregierung“ siehe auch Schneider (2011). Obwohl der Europäische Rat (2011) das Wort „Wirtschaftsregierung“ durch „wirtschaftspolitische Steuerung“ ersetzt hat, spricht die Europäische Kommission (2011C) nach wie vor von „EU-Wirtschaftsregierung“.

bund“ (Maastricht-Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichtshofs aus dem Jahr 1992). An dem falsch verstandenen Anspruch ist auch der Vertrag über eine Verfassung für Europa im Jahr 2005 in zwei Referenden in Frankreich und den Niederlanden gescheitert.

Es geht nun also bei der Zielsetzung in Richtung „mehr Europa“ (Erreichung eines „europäischen Konjunkturzyklus“) lediglich um eine bessere bzw. stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik im Sinne des AEUV Art. 5(1) („Die Mitgliedstaaten koordinieren ihre Wirtschaftspolitik innerhalb der Union“) bzw. des Art. 121 („Die Mitgliedstaaten betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“).

Abbildung 1: Asymmetrisches Policy Design der WWU bis zur Krise 2009  
Wirtschaftspolitische Koordination und Dialog mit der EZB



AEUV = EU-Vertrag über die Arbeitsweise der Union; SWP = Stabilitäts- und Wachstumspakt; OMK = Offene Methode der Koordinierung  
Quelle: Eigene Darstellung nach Breuss (2006, S. 532) und aktualisiert gemäß dem Lissabon-Vertrag.

se und koordinieren sie im Rat (Ecofin) ...“) als bisher. Auf der Tagung am 24. und 25. März 2011 hat der Europäische Rat ein umfassendes Maßnahmenpaket verabschiedet, das die Finanzkrise endgültig überwinden und es der EU ermöglichen sollte, zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum zurückzukehren. Laut Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom 24. und 25. März 2011 lautet nun die Formel: „Durch dieses Maßnahmenpaket wird die wirtschaftspolitische Steuerung der Europäischen Union gestärkt und die dauerhafte Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt gewährleistet“ (siehe Europäischer Rat, 2011, S. 1).

Dieses umfassende Maßnahmenpaket zur verstärkten „wirtschaftspolitischen Steuerung“ der EU und „dauerhaften Stabilität“ der Euro-Zone wird in Kapitel 4 näher erläutert und anschließend bewertet.

## 2. Lücken im bisherigen Design der WWU-Wirtschaftspolitik

In der „Schönwetterperiode“ der ersten 10 Jahre hatte das im Maastricht-Vertrag konzipierte Design der WWU-Wirtschaftspolitik (Koordination) ausgereicht, um zu funktionieren. Die GFWK 2008/09 offenbarte aber schlagartig mehrere Lücken in der bisherigen „asymmetrischen Architektur“ der WWU-Wirtschaftspolitik (siehe Abbildung 1). Angesichts der dramatischen Staatsschuldenkrisen in den PIIGS waren die EU-Verantwortlichen – um die Stabilität in der Eurozone zu gewährleisten und den Euro zu retten – gezwungen, „Sündenfälle“ (siehe Breuss, 2010) bzw. Tabubrüche gegenüber dem Lissabon-Vertrag zu begehen.

### 2.1 Keine Vorkehrungen für Krisenfälle - daher Verletzung des „No-bail-out“-Verbots

Da die wirtschaftspolitische Konstruktion der WWU weder über einen „Rettungsfonds“ für überschuldete Euroländer noch über den Mechanismus des „Fiscal federalism“ (wie die USA und Kanada) und auch nicht über Insolvenzregeln für Staaten verfügte, wurde angesichts der explodierenden Staatsschulden nach der GFWK – ausgelöst durch den Fall Griechenland – ad hoc am 2. Mai 2010 eine Rettungsaktion gestartet. Es handelte sich um das 1. Rettungspaket für Griechenland mit einem Volumen von insgesamt 110 Mrd. EUR (80 Mrd. EUR durch bilaterale Kredite der MS der Eurozone plus 30 Mrd. IMF-Mittel auf 3 Jahre beschränkt). Das Beistands- bzw. „Bail-out“-Verbot (Art. 125 AEUV)<sup>4</sup> wurde mit dieser Rettungsaktion offensichtlich vom allgemeinen Ziel der „Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten“ (Art. 3(3) EUV) overruled.

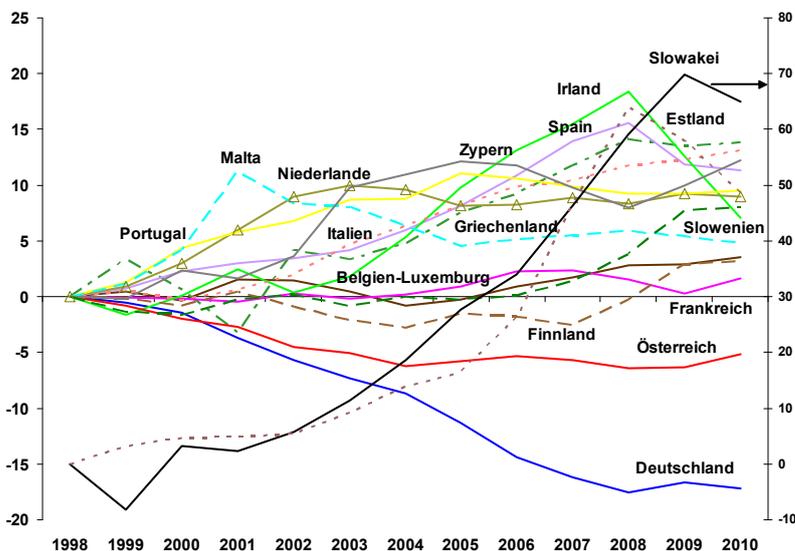
<sup>4</sup> Das Deutsche Bundesverfassungsgericht prüft die Verletzung der „No-bail-out“-Klausel im Falle Deutschlands. Nach der Anhörung am 4. Juli 2011 wird ein Urteil im Herbst 2011 erwartet (siehe Financial Times Deutschland, online: 3.7.2011). Seitens der Kommissionsdienststellen wird betont, dass die Rettungsmaßnahmen im Fall Griechenlands sowie Irlands und Portugals streng genommen nicht das Beistands- oder „Bail-out“-Verbot (Art. 125(1) AEUV („Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, ...“)) verletzen, weil erstens nicht die ganze EU hilft (haftet), sondern nur einzelne (Eurozone)-MS und diese nicht die Schulden der Schuldnerstaaten übernehmen, sondern nur direkt oder indirekt (über den EFSF) Kredite vergeben, um den Ländern mit Liquidität vorübergehend zu helfen, damit diese wieder auf den Finanzmärkten Kredite aufnehmen können.

Allerdings wurde durch die Rettungsaktion für Griechenland und dann umso mehr durch die am 9. Mai 2010 erfolgte Installation des „Euro-Rettungsschirms“ (Europäischer Stabilisierungsmechanismus – ESM) mit einem Gesamtvolumen von 750 Mrd. EUR dem „Moral Hazard“ für die MS der Eurozone Tür und Tor geöffnet. Mit den weiteren Rettungsaktionen für Irland (Herbst 2010) und Portugal (Frühjahr 2011) und besonders durch das 2. Rettungspaket für Griechenland (Juli 2011) schlittert die EU (genauer die Eurozone) allmählich in eine (im EU-Vertrag ausdrücklich nicht gewünschten) „Transferunion“.

### 2.2 Ineffiziente bzw. mangelnde Kontrolle und Koordination im Rahmen des SWP

Im Ernstfall sind die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) ineffizient. Zum einen hat sich das

Abbildung 2: Intra-Eurozonen-Wettbewerbsfähigkeit 1999-2010 (Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft relativ zu EUR-16, Index 1998=100)



Quelle: Eigene Darstellung mit Daten aus „Price and Cost Competitiveness“, European Commission (Indicator: area16)

bereits bei den groben Verstößen durch Frankreich und Deutschland in den Jahren 2003-2004 gezeigt. Anstelle einer Verhängung von Sanktionen (Geldbußen) wurden einfach die Spielregeln geändert, d.h. der SWP wurde 2005 reformiert (siehe Breuss, 2006, 2007). Griechenland hat bereits zwei Mal seine Budgetdaten „gefälscht“. Das erste Mal gleich beim Beitritt zur Eurozone 2001 und zuletzt nach dem Regierungswechsel Ende 2009. Hier offenbarte sich die ineffiziente bzw. mangelnde Kontrolle der in den Stabilitätsprogrammen gelieferten Budgetzahlen. Eurostat hatte bisher zu wenige Prüfkompetenzen, um direkt vor Ort in den MS der Eurozone die Budgetstatistiken zu überprüfen. Damit ist der präventive Arm des SWP praktisch wirkungslos geblieben.

Die mangels einer zentralen Wirtschaftspolitik (vorrangig Fiskalpolitik) notwendige wirtschaftspolitische Ko-

ordination derselben (z.B. über die Grundzüge der Wirtschaftspolitik – GWP), über den SWP und über den im „Köln-Prozess“ vorgesehenen makroökonomischen Dialog war nur ein Lippenbekenntnis oder lästige Pflichtübung. Dasselbe gilt für die „Offene Methode der Koordinierung“ (OMK), die im Zusammenhang mit der Lissabon-Strategie zum Tragen hätte kommen sollen. Sowohl die OMK als auch der ganze Lissabon-Prozess (Zielverfehlungen) sind de facto gescheitert (siehe Abbildung 1).

### 2.3 Die EZB „finanziert“ Schuldenstaaten

Art. 123 AEUV (auch Satzung des ESZB und der EZB, Art. 21.1) verbietet den direkten Erwerb von Staatsanleihe Titeln zur Finanzierung von Staaten der Eurozone. Um den überschuldeten Peripheriestaaten (Grie-

chenland, Portugal, Irland, Italien und Spanien – die „PIIGS“) zu helfen und deren Banken mit Liquidität zu unterstützen, kaufte die EZB auf dem Sekundärmarkt deren Staatsanleihen und übernahm solche von PIIGS-Banken (hauptsächlich von griechischen Banken) als Garantie für Liquiditätshilfe<sup>5</sup>. Diese Aufgaben gehören zum geldpolitischen Offenmarkt-Geschäft der EZB (Satzung, Art. 18.1). Die EZB betreibt also nicht nur eine lockere Geldpolitik (Senkung des Basiszinssatzes – Hauptrefinanzierungssatz) in der Krise (7.5.2009 Senkung auf 1%; seit 7.7.2011 liegt er wieder bei 1,50%), sondern auch eine – analog zur US-Fed<sup>6</sup> – Politik des „quantitative easing“ (QE). Das Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen (Securities of Markets Programme – SMP) wurde im Mai 2010 als Reaktion auf die Turbulenzen in Griechenland gestartet (siehe „Sondermaßnahmen der EZB“, in: EZB, 2011; S. 19-22; und ECB/2010/5, 2010/2081/EU, OJEU, L 124/8 vom 20.5.2010) und lief im März 2011 aus. Bis August 2011 hat die EZB insgesamt Staatsanleihen im Wert von 74 Mrd. EUR aufgekauft (Der Standard, 5.8.2011, S. 15). Durch die neuerlichen Turbulenzen (spekulative Attacken gegen Italien und Spanien) entschloss sich die EZB, das SMP wieder aufzunehmen und nun nicht nur Anleihen von Griechenland, Irland und Portugal zu kaufen, sondern auch solche aus Italien und Spanien<sup>7</sup>.

### 2.4 Missachtung der sich aufschaukelnden makroökonomischen Ungleichgewichte

#### Unterschiedliche Intra-Eurozonen-Wettbewerbsfähigkeit

Obwohl mit Art. 121(3) AEUV bereits längst (eigentlich seit dem Maastricht-Vertrag) die Möglichkeit geschaffen wurde, Verfahren der multilateralen Überwachung zum Zwecke der Sicherstellung der „dauerhaften Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der MS“ einzurichten, wurde dem Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit, gemessen an den relativen Lohnstückkosten (siehe Abbildung 2) und damit auch dem Entstehen von Leistungsbilanzungleichgewichten<sup>8</sup> innerhalb der Eurozone (für diesen engen Zusammenhang, siehe Abbildung 3) kaum Beachtung geschenkt. Diese Fakten wurden zwar in den GWP immer wieder angesprochen und auch anlässlich einer Sonderstudie zu 10 Jahren WWU (Europäische Kommission, 2008) sowie in einer Spezialstudie zur Intra-Eurozonen-Wettbewerbsfähigkeit (Europäische Kommission, 2010A) beklagt (siehe auch Rünstler, 2011).

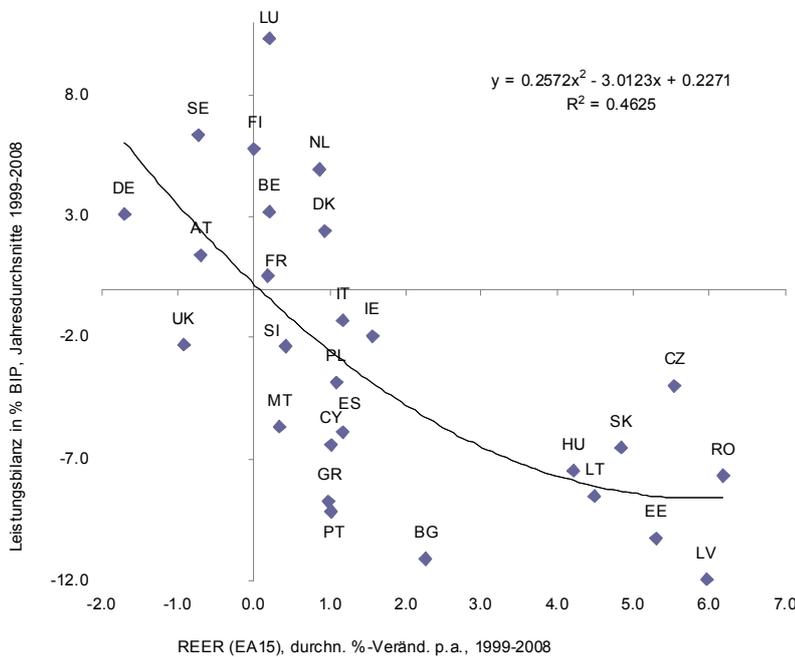
Österreich ist nach Deutschland das wettbewerbsstärkste Land in der Eurozone. Die Lohnstückkosten in Österreich sind relativ zu den Eurozonen-Partnern seit 1999 kumuliert um rund 5 %-Punkte gesunken, jene Deutschlands sogar um 17 %-Punkte. Finnland, Frank-

<sup>6</sup> Seit November 2010 investierte die Fed rund 600 Mrd. Dollar in Treasuries (siehe FTD, 22.6.2011).

<sup>7</sup> Die Wiederaufnahme des „Securities Markets Programme“ (SMP) wurde vom EZB-Rat in der Presseaussendung vom 7.8.2011 angekündigt (<http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110807.en.html>)

<sup>8</sup> Die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen im Intra-Eurozonen-Handel der MS der Eurozonespiegeln sich auch in den zugrundeliegenden Zahlungsströmen, die über das TARGET2-System des ESZB abgewickelt werden (siehe Sinn-Wollmershäuser, 2011; Deutsche Bundesbank, 2011).

Abbildung 3: Leistungsbilanz und realer effektiver Wechselkurs (EA-15)



REER (EA-15) Lohnstückkosten der MS der Eurozone relative zu EUR-15. Dies ist ein Maß für die relative Kostenwettbewerbsfähigkeit.

Quelle: Breuss (2009B), S. 6

chenland, Portugal, Irland, Italien und Spanien – die „PIIGS“) zu helfen und deren Banken mit Liquidität zu unterstützen, kaufte die EZB auf dem Sekundärmarkt deren Staatsanleihen und übernahm solche von PIIGS-Banken (hauptsächlich von griechischen Banken) als Garantie für Liquiditätshilfe<sup>5</sup>. Diese Aufgaben gehören zum geldpolitischen Offenmarkt-Geschäft der EZB (Satzung, Art. 18.1). Die EZB betreibt also nicht nur eine lockere Geldpolitik (Senkung des Basiszinssatzes – Hauptrefinanzierungssatz) in der Krise (7.5.2009 Senkung auf 1%; seit 7.7.2011 liegt er wieder bei

<sup>5</sup> Laut Barclays Capital ist die EZB derzeit Hauptgläubiger griechischer Staatsanleihen – direkt gekaufte Staatsanleihen um 49 Mrd. EUR, indirekt durch Vergabe von Krediten an griechische Banken, besichert durch griechische Staatsanleihen von 38 Mrd. EUR. Siehe: The Economist, „Greek debt: everyone's problem“, online, 22.6.2011.

reich sowie Belgien-Luxemburg hielten ihre Lohnstückkosten im letzten Jahrzehnt stabil, in allen anderen Eurozonen-MS stiegen sie unterschiedlich stark an (siehe Abbildung 2).

Erst im Rahmen des Sixpack wird mit zwei neuen Verordnungen dem Problem der Überwachung und Kontrolle der makroökonomischen Ungleichgewichte Beachtung geschenkt. Damit sollte endlich so etwas wie eine „Europäischer Konjunkturzyklus“ (siehe Breuss, 2009A) entstehen, der gewährleisten würde, dass die einheitliche Geldpolitik zumindest für die Mehrheit der MS der Eurozone angemessen ist.

Die Krise 2009 hat aber nicht nur das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit stärker als in normalen Konjunkturzeiten offenbart, sie hat auch offengelegt, dass die sogenannten Maastrichter Konvergenzkriterien viel zu stark auf reinen Nominalkriterien aufgebaut sind und fundamentale ökonomische OCA-Kriterien bei der Aufnahme zu wenig beachtet wurden (siehe Exkurs). Bei der Gründung der WWU wurde politischen Prioritäten ökonomischen Gesetzen der Vorzug gegeben. Im Falle der Griechenland-Krise und jener in den PIIGs zahlen wegen dieser Versäumnisse alle MS der aufgeblähten „großen“ Eurozone einen hohen ökonomischen (in Form von „Transfers“ – die EU wird allmählich zu einer Transferunion; letztlich die Steuerzahler, wenn die Garantien der MS der Eurozone schlagend werden) und politischen Preis (die Zustimmung der Bevölkerung in vielen Eurozonen-MS zum Euro schwindet besorgniserregend). Eine einheitliche (zentrale) Geldpolitik mit einem kurzfristigen Zinssatz passt eben nicht allen Ländern der Eurozone gleichermaßen, insbesondere wenn es noch keinen „europäischen Konjunkturzyklus gibt“.

**Exkurs: Warum taumelten die PIIGS am stärksten in die Staatsschuldenkrise nach der GFWK?**

**Vorboten der Krise:**

Die Vorboten der Krise sind schon früher festzumachen. Beim Eintritt in die Eurozone sind genau jene Länder, die gegenwärtig am stärksten von der Schuldenkrise bedroht sind, die Peripherieländer, mit viel zu hohen Zinssätzen eingestiegen. Im Sinne der einheitlichen Geldpolitik und Wegfall der Wechselkursrisiken mussten sie bzw. konnten sie die Zinssätze stark senken. Das initiierte in den PIIGS einen „künstlichen“ Wirtschaftsboom. Das führte und verleitete zu Fehlallokationen (siehe hierzu auch Sinn, 2011), sowohl im privaten Sektor (Konsum auf Kredit, Bauboom) als auch im öffentlichen Sektor (Fiskalpolitik mithilfe des „billigen Eurogeldes“). Viel investives Kapital (FDIs) strömte in die PIIGS – auch unterstützt durch die bevorzugte Förderung dieser „Kohäsionsländer“ im Rahmen der EU-Strukturpolitik. Löhne, Einkommen und damit Importe stiegen rasch in diesen Ländern. Da die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit (Anpassung durch Produktivitätssteigerung) ausblieb, führte dies zu Leistungsbilanzdefiziten.

Während der Kern um Deutschland (Belgien, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande und Österreich),

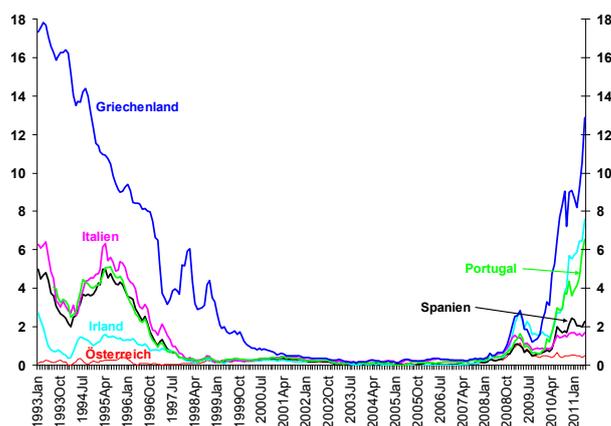
bereits vor 1999 ähnlich hohe kurzfristige Zinssätze<sup>9</sup> aufwies wie Deutschland, lagen sie in den Peripherieländern (Italien +4 %-Pkte, Irland und Portugal +3 %-Pkte, Spanien +2,5 %-Pkte, Griechenland gleich +10 %-Pkte) deutlich darüber. Auch in den Eurozonen-MS nach der EU-Erweiterung lagen die Ausgangszinssätze weit über dem Eurozonen-Niveau (am wenigsten in Malta und Zypern, 2008 und Estland 2011; Slowenien 2007 +5 %-Pkte, Slowakei 2009 +18 %-Pkte).

Bereits vor Gründung der WWU wurde daher oftmals ökonomisch argumentiert, dass in der EU eine optimale Währungsunion nur aus den sieben Ländern des Hartwährungsblocks um die DM langfristig Bestand haben würde (siehe Breuss, 1996/97, 1998)

**Das Herausschießen von MS der Eurozone durch Ratingagenturen:**

Vor dem Eintritt in die Eurozone hatten die PIIGS unterschiedlich hohe Zinsaufschläge (Spreads) auf ihre Staatsanleihen im Vergleich zu deutschen Bundesanleihen zu bezahlen – Griechenland Anfang der neunziger Jahre mit rund 18 Prozentpunkten sogar höhere

**Abbildung 4:** Zinsaufschläge (%-Punkte) auf 10-jährige Staatsanleihen im Vergleich zu Deutschland



Datenquelle: EZB

als in der gegenwärtigen Krise mit rund 14 Prozentpunkten (siehe Abbildung 4). Begründet waren diese Aufschläge vorwiegend durch Wechselkurs- d.h. Abwertungsrisiken der PIIGS. Mit Eintritt in die Eurozone und Anpassung der kurzfristigen Zinssätze nach unten an das Eurozonen-Niveau verschwanden die Spreads in der „Schönwetterperiode“ der Eurozone von Jänner 1999 bis Juli 2007 nahezu. Warum?

Arghyrou-Tsoukalas (2011) erklären dies in ihrer theoretischen Analyse der Griechenland-Krise damit, dass die Finanzmärkte (und Ratingagenturen) die im Maastricht-Vertrag festgeschriebenen Verpflichtungen (SWP) und auf Preisstabilität fixierte EZB als glaubwürdig einschätzten und nur die Eurozone insgesamt betrachteten (wie die USA insgesamt und nicht ein-

<sup>9</sup> Die nominellen Zinsunterschiede für langfristige (10-jährige) Staatsanleihen bewegten sich 1995 in ähnlicher Größenordnung wie 1995: in Italien, Portugal und Spanien lagen sie rund 5 %-Punkte über den deutschen Zinssätzen, Griechenland 10,1 %-Punkte (Juli 2011 12,4 %-Punkte; siehe ifo, 2011).

zelle Bundesstaaten). In dieser Phase wurde selbst die sich abzeichnende Zunahme der Ungleichgewichte (Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit) der PIIGS nicht durch höhere Zinsaufschläge auf deren Staatsanleihen bestraft, weil die Finanzmärkte nur die Eurozone als Ganzes im Blickfeld hatten und diese gegenüber Drittstaaten eine ausgeglichene oder im Überschuss befindliche Leistungsbilanz aufwies.

Im Gefolge der Kreditklemme in der GFWK 2008/09 gingen die Finanzmärkte (vorab die Ratingagenturen) dazu über, Staatsanleihen von MS der Eurozone länderspezifisch separat zu bewerten. Damit begann die „Re-Nationalisierung“ der Eurozone. Zunächst, 2007, betrachteten die Märkte alle Eurozonen-MS immer noch als glaubwürdig, die Spreads stiegen aber in den PIIGS dennoch leicht an, weil nun die länderspezifische Makroperformance (mangelnde Wettbewerbsfähigkeit gemessen am zu hohen realen Wechselkurs) oder andere spezifische Länders Risiken (in Österreich war dies das Osteuroparisiko der dort involvierten Banken 2008/09; erst nach der „Wiener Initiative“ verschwanden die Spreads wieder) in der Preissetzung für Staatsanleihen berücksichtigt wurden. Durch die schlagartige Offenlegung des Budgetzahlen-Schwindels (Sprung der Staatsschuldenquote) nach dem Regierungswechsel in Griechenland im Herbst 2009 kam es zu einem doppelten Sprung in den (negativen) Erwartungen: die Glaubwürdigkeit der Haftung der anderen Eurozonen-MS war erschüttert („No-bail-out“-Regel) und Griechenland selbst könnte in den Konkurs schlittern. Dies zusammen spiegelte sich im Anstieg der Spreads - jeweils im Vergleich mit Deutschland - für Staatsanleihen und in den CDS (Credit Default Swaps = Kreditausfallsversicherung). Die Glaubwürdigkeit Griechenlands wird von den Märkten (vorab von den Ratingagenturen) auch nach einem Jahr unter dem Rettungsschirm nach wie vor so schlecht bewertet, dass Griechenland praktisch nicht mehr auf dem Kapitalmarkt Geld aufnehmen kann.

Die empirische Analyse von Arghyrou-Kontonikas (2011) bestätigt diese theoretischen Aussagen. In der Vorkrisenperiode hingen die (niedrigen) Spreads vorrangig (autoregressiv) von der Entwicklung der Vorperiode ab. Alle anderen Faktoren spielten keine Rolle. In der Krisenphase (seit 2007) spielen der reale Wechselkurs (Wettbewerbsfähigkeit; Wechselkursrisiko), globale Risiken und Übertragungseffekte von Griechenland eine wichtige Rolle bei der Erklärung der zunehmenden Spreads für Staatsanleihen in den Eurozonen-MS mit Ausnahme Griechenlands. In Griechenland selbst erklärt - neben den genannten Faktoren - auch noch die Abweichung vom „Europäischen Konjunkturzyklus“ die Höhe der Spreads.

Je mehr Länder in die Gruppe der Überschuldungsstaaten rutschen - z.B. auch Italien - umso mehr wandelt sich die Eurozonenländer-Schuldenkrise in eine Euro-Krise. Dann wird die Eurozone wieder als Ganzes wie ein „Staat“ mit schlechter Bonität und daher mit großem Wechselkursrisiko - nun des Euro - bewertet.

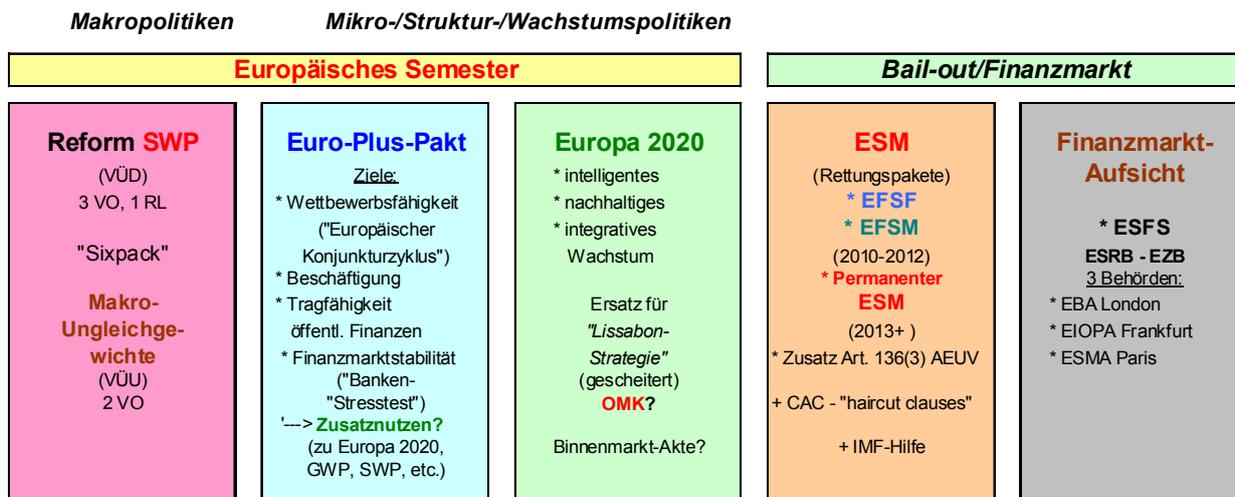
Die GFWK und der Griechenland-Sündenfall Ende 2009 markieren eine Zäsur für die Eurozone. Von nun an, solange „makroökonomische Ungleichgewichte“ herrschen, werden die Spreads der besonders gefährdeten MS hoch bleiben und somit zu einer Zerreißprobe für die Kohärenz und Solidarität in der Eurozone werden. Die Rückgewinnung des Vertrauens der Märkte kann in den Peripherieländern der Eurozone nur durch eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit (Abbau der Makro-Ungleichgewichte etwa durch eine „interne Abwertung“ mittels Lohnsenkung und/oder Produktivitätssteigerung) und Reduktion des Schuldenstandes gelingen. Erst dann werden die Spreads für Staatsanleihen und CDS wieder schrumpfen. Die von der EU nun geplanten Maßnahmen im Rahmen der „EU-Wirtschaftsregierung“ zielen also prinzipiell in die richtige Richtung.

## 2.5 Keine Ratingagenturen in Europa

Derzeit dominiert das Oligopol aus drei US-amerikanischen Ratingagenturen die Weltfinanzmärkte (die „3 US sisters“): Standard & Poor's, Moody's und Fitch). Das Finanzmarktspiel läuft derzeit wie folgt ab: Ein Staat ist überschuldet (z.B. Griechenland korrigiert plötzlich seine Budget- und Schuldenstatistik nach oben wie Ende 2009). Infolge des Glaubwürdigkeitsdefizits stufen die Ratingagenturen die Bonität des betreffenden Landes herab. Die Finanzmärkte reagieren mit Risikoaufschlägen für neu zu platzierende Staatsanleihen. Das Land kann - wenn diese Aufschläge zu hoch werden - dann praktisch nicht mehr auf dem Finanzmarkt Geld aufnehmen. Die Folge wäre die Zahlungsunfähigkeit (default) eines Landes. Jetzt springt der „Euro-Rettungsschirm“ ein und stellt Liquidität - unter Auflagen zur Budgetsanierung - zur Verfügung, um dem Land Zeit zu gewähren, damit es wieder regulär auf den Finanzmärkten Geld aufnehmen kann.

Wegen des US-amerikanischen Oligopols wurde in Europa die Forderung laut, eigene Ratingagenturen zu gründen, weil den US-Agenturen allein unterstellt wird, Spekulationen gegen europäische Staaten zu forcieren (siehe Breuss, 2011A). Das ist aber nicht so einfach möglich, weil die Start-up-Kosten extrem hoch sind. Als Zwischenlösung hat die EU bereits 2009 eine Verordnung über die notwendige Qualität von Ratingagenturen (VO-EG Nr. 1060/2009 vom 16.9.2009; ABl. L 302/1 vom 17.11.2009; siehe auch Europäische Kommission, 2011B und Andrieu, 2010) erlassen. Ratingagenturen müssen sich, um in der EU tätig sein zu dürfen, demnach bei der seit 1.1.2011 agierenden ESMA (European Securities and Markets Authority) in Paris anmelden bzw. registrieren lassen. Bisher haben sechs von 26 Antragstellern für eine EU-Ratinglizenz eine Zulassung erhalten. Es gibt bereits einige Interessenten zur Neugründung einer europäischen Ratingagentur, z.B. das Beratungshaus Roland Berger (KURIER, 25.6.2011, S. 12). Ob eine eigene europäische Ratingagentur (privat oder staatlich oder EU-gestützt) al-

**Abbildung 5:** Säulen der Neukonstruktion der WWU-Wirtschaftspolitik – „economic governance“ neu  
 Bessere und stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik (wirtschaftspolitische Steuerung)



VÜD = Verfahren bei einem übermäßigen Defizit; VÜU = Verfahren bei einem übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewicht; OMK = Offene Methode der Koordinierung; ESM = Europäischer Stabilitätsmechanismus; EFSF = Europäische Finanzstabilisierungsfazilität; CAC = Collective Action Clauses; ESFS = Europäisches System für Finanzmarktaufsicht; EFSM = Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus; ESRB = Europäischer Rat für Systemrisiken; EBA = Europäische Bankenaufsichtsbehörde; EIOPA = Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge, ESMA = Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde.

Quelle: Eigene Darstellung, basierend auf Europäische Kommission (2010B, 2011C).

lerdings die MS der Eurozone „besser“ bewerten würde als die „3 US sisters“ ist mehr als fraglich.

### 3. Neukonstruktion der Wirtschaftspolitik der WWU – „economic governance“ neu

Das neue System der wirtschaftspolitischen Steuerung ("EU-Wirtschaftsregierung" oder „economic governance“) basiert auf einer Vielzahl von Maßnahmen, die alle die wirtschafts- und finanzpolitische Koordinierung für die EU insgesamt und für die Eurozone im Besonderen verstärken sollen. Die Europäische Kommission (2011C) fasst das Maßnahmenpaket in drei große Gruppen zusammen (siehe auch den Überblick in Abbildung 5):

- 1) Stärkung der gemeinsamen Wirtschaftsagenda durch engere Überwachung auf EU-Ebene („Europäisches Semester“ als Berichtsklammer für das Sixpack, den Euro-Plus-Pakt und Europa 2020)
- 2) Wahrung der Stabilität der Eurozone (befristete Rettungsschirme für Griechenland, Irland und Portugal, EFSF und EFSM, sowie ein „Bail-out“-Arrangement durch den permanenten ESM ab 1. Juli 2013).
- 3) Überwachung des Finanzsektors (3 Finanzmarktaufsichtsbehörden und der Europäische Rat für Systemrisiken, angesiedelt bei der EZB).

### 4. Einzelmaßnahmen zur neuen wirtschaftspolitischen Steuerung

#### 4.1 Das "Europäische Semester"

Beginnend mit 2011 findet jeweils in der ersten Jahreshälfte ein Zyklus intensiver politischer Koordinierung zwischen den EU-Institutionen und den 27 EU-MS statt. Er umfasst sowohl die Wirtschaftsagenda als auch die haushaltspolitische Überwachung und ist eine zentrale Komponente der neuen verstärkten wirtschaftspolitischen Steuerung. Das Europäische Semester (ES) ist ein integrierter ökonomischer Überwachungs- bzw. Berichtsmechanismus, der alle Komponenten der Wirtschaftspolitik (Strukturreformen nach „Europa 2020“, Euro-Plus-Pakt, fiskalpolitische Überwachung im Rahmen des SWP und Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte) umfasst (siehe auch Hacker-Van Treeck, 2010).

Das ES beginnt im Jänner mit der Vorlage des Jahreswachstumsberichts (JWB) der Kommission, der die Prioritäten für die EU im Bereich Wirtschaftsreform und Finanzkonsolidierung enthält (siehe Europäische Kommission, 2011A). Nach Erörterung des JWB durch ECOFIN und Europäisches Parlament (EP) wird er vom Europäischen Rat (ER) im März gebilligt. Im April legen die MS der Kommission und den anderen MS ihre NRP (Strukturreformen im Rahmen von „Europa 2020“) und SP bzw. KV (im Rahmen des SWP; Österreich am 27.4.2011) vor. Die Kommission verfasst länderspezifische Empfehlungen für 27 MS und die Eurozone zu

Tabelle 1a: Sixpack – Gesetzgebungspaket – 6 Rechtsakte zur „economic governance“ neu

## A. Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP-III)

Rechtsakte	Inhalte	Ziele	Maßnahmen	Abstimmung
(1) VO 1466/97 (Änderung der präventiven Komponente des SWP)  Basis: Art. 121 AEUV	Neues Konzept der „vorsichtigen Haushaltspolitik“ (VHP)	MS mit SQ > 60% - Verbesserung strukturelles DZ > 0,5% des BIP p.a.  "implizite Schuldenbremse": 1) MS, die MTO erreicht haben: A%=PO% 2) MS MTO nicht erreicht: A% < PO%	Präventiver Arm – siehe (3) VO neu	keine
(2) VO 1467/97 (Änderung der korrektiven Komponente des SWP)  Basis: Art. 126 AEUV	Neben 3%-Defizitregel Entwicklung der Staatsschuldenquote (SQ) genauer verfolgt (auch in KP + SP)  Verteilung der Strafgeder an Euro-MS ohne VÜD	Wenn SQ > 60% rasch genug auf Referenzwert zurückführen, d.h. 1/20 pro Jahr des Abstandes zur 60%-Schwelle im Laufe der vorangegangenen 3 Jahre (1/20-Regel)	Korrektiver Arm * VÜD: KOM berücksichtigt zusätzlich zum 3%-DZ-Ziel die Schuldenposition und „IMBAs“  * beschleunigtes VÜD: Abbau strukturelles DZ in 6 Mtn, 0,5% des BIP p.a.	keine
(3) VO neu  Basis: Basis: Art. 121, 126, 293 AEUV	Wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung	Neuer Satz abgestufter finanzieller Sanktionen – „regelbasiert“	(1) Bei präventivem Arm: Abweichung von VHP verzinsliche Einlage: 0,2% des BIPT-1 (2) Bei korrektivem Arm: – bei ÜD: 0,2% des BIPT-1 Wenn keine Korr. d. ÜD - 0,2% des BIPT-1 Geldbuße	Umgekehrte Abstimmung („reverse majority voting“)
(4) RL neu  Basis: Art. 126 AEUV	Anforderung an die haushaltspolitischen Rahmen der MS	Einheitliche statistische Mindeststandards bei Budgeterstellung: – Budgetdaten, – Prognosen – MTO	Statistische Transparenz Staatshaushalte  Stärkere Prüfrechte für Eurostat (VO 479/2009, geändert 679/2010)	keine

AEUV = Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Lissabon-Vertrag), IMBA = makroökonomische Ungleichgewichte, KOM = Europäische Kommission, KP = Konvergenzprogramme, SP = Stabilitätsprogramme, SQ = Schuldenquote (Staatsschulden in % des BIP); SWP = Stabilitäts- und Wachstumspakt; DZ = Defizit des Gesamtstaates in % des BIP; VÜD = Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, ÜD = übermäßiges Defizit, MTO = medium-term objectives (mittelfristige Budgetziele), A% = Wachstum der jährlichen Staatsausgaben, PO% = mittelfristiges Wachstum des potential outputs, VHP = vorsichtige Haushaltspolitik, VO = Verordnung, RL = Richtlinie.

Quelle: Rechtsakte der Europäischen Kommission – Vorschläge vorgelegt am 29. September 2010.

diesen Programmen (am 7.6.2011). Der ER beschließt nach einem Beschluss des ECOFIN diese Empfehlungen (geschehen am 23.-24.6.2011). Im Juli verabschiedet der ECOFIN förmlich die Empfehlungen an die MS. Damit endet das ES auf Seiten der EU.

Diese Richtungsvorgaben werden (sollten) von den MS bei der Aufstellung ihrer Haushalte berücksichtigt (werden), die nach dem üblichen Verfahren in der zweiten Jahreshälfte von den nationalen Parlamenten erörtert und beschlossen werden. Mit diesem neuen Überwachungs- bzw. Berichtsablauf wird erstmals eine „europäische Dimension“ in die Budgetdebatten einfließen.

Das ES hat einen positiven Aspekt – die vorzeitige Kontrolle der Budgetpläne der MS, um so Fälle à la Griechenland (Schwindel bei den Budgetstatistiken) zu vermeiden. Kritiker werfen dem Prozess des ES vor,

dass die EU damit ungerechtfertigt in die „Budgethoheit“ der MS eingreife, indem EU-Institutionen über den Budgetplan vor der Behandlung in den nationalen Parlamenten beraten und Vorentscheidungen treffen. Eine eher praktische Kritik betrifft die Zunahme an administrativem Berichtsaufwand in den MS, aber auch seitens der EU-Institutionen, d.h. eine Überladung des Koordinierungsprozesses der Wirtschaftspolitik. Zudem hat sich nach Ablauf des ersten ES gezeigt, dass die Abwicklung, Erörterung, Empfehlungen und Beschlüsse bereits zur Routine erstarrt sind und die MS sich kaum an die – ohnehin – nur sehr vage gehaltenen Empfehlungen der Kommission und des ER halten werden (Zitat Angela Merkel auf ihrer Pressekonferenz nach Abschluss der Tagung des ER am 24.6.2011 auf die Frage der Umsetzung der Empfehlungen im Rahmen des ES: „Was die Empfehlungen der Kommission

anbelangt, so sind das Beiträge zur Diskussion. Dass man die eins zu eins umsetzen muss, glaube ich, ehrlich gesagt, nicht“.

### 4.2 Das „Sixpack“

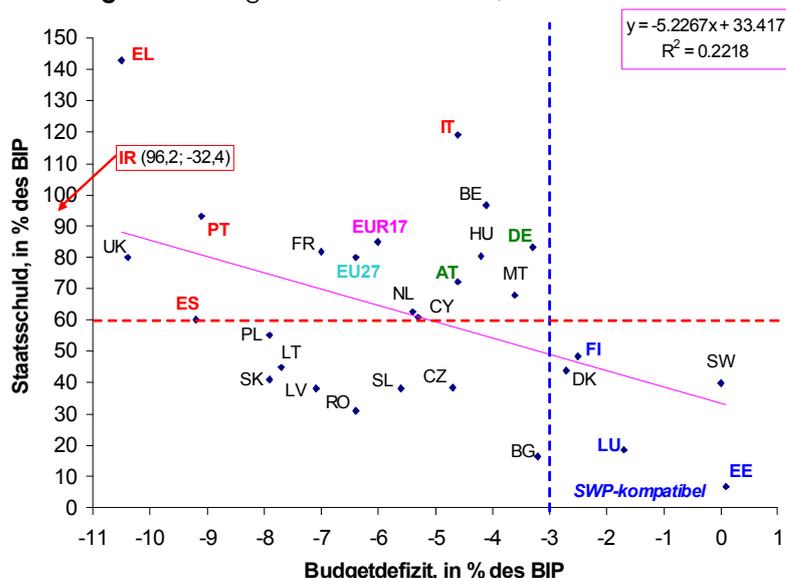
Die Europäische Kommission hat am 29. September 2010 ein Legislativpaket mit sechs Rechtsakten („Sixpack“<sup>10</sup>) vorgelegt, das auf eine umfassende Verstärkung/Verbesserung der wirtschaftspolitischen Steuerung abzielt<sup>11</sup>.

Das Sixpack besteht aus vier Rechtsakten zur zweiten Reform des SWP<sup>12</sup> (bessere Einhaltung und schärfere Durchsetzungsmechanismen; siehe Tabelle 1a) und aus zwei neuen Rechtsakten zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte (siehe Tabelle 1b).

#### 4.2.1 Vier Rechtsakte zur Reform des SWP – SWP-III

Die Reform des SWP (nunmehr SWP-III) war überfällig, weil – gerade seit der großen Krise 2009 – fast alle Eurozonen-MS die SWP-Ziele verfehlen. Während sich die Staatsschuldenquoten im ersten Jahrzehnt der Eurozone (1999-2008) stabilisierten bzw. in einigen Ländern sogar sanken, sind sie (mit Ausnahme Schwedens, wo sie auf niedrigem Niveau verharrten) in allen EU-27-MS stark gestiegen. Die diskretionären keynesianischen fiskalpolitischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung in den Jahren 2009/2010 plus die direkte Bankenrettungen durch die MS hat die Staatsschulden explodieren lassen. In eine kritische Phase sind die sogenannten PIIGS geraten<sup>13</sup>. Im Jahr 2010 erfüllten lediglich Finnland, Estland und Luxemburg sowohl das 3%-Defizitziel und wiesen eine niedrigere Schuldenquote als 60% des BIP auf (siehe Abbildung 6). Auch zwei Nicht-

Abbildung 6: Weit weg von den SWP-Zielen, 2010



Quelle: Eurostat (2011)

Eurozonen-Länder – Großbritannien und Schweden – würden die Kriterien erfüllen. Österreich liegt zwar im „kritischen“ Bereich, d.h. es überschreitet sowohl das Defizitziel (3% des BIP), als auch das Staatsschuldenziel (60% des BIP), allerdings nur geringfügig und liegt bei beiden Indikatoren für das Haushaltsungleichgewicht unter dem Durchschnitt der Eurozone.

Mit der neuen Reform des SWP wurde aus folgenden Fehlern gelernt und die entsprechenden Lücken geschlossen (die Detailbestimmungen sind in Tabelle 1a zusammengefasst):

1) Der SWP wird stärker „regelbasiert“, aber es gibt noch keine echte – automatische – „Schuldenbremse“ wie etwa in der Schweiz<sup>14</sup>. Einer echten Schuldenbremse würden die MS sicherlich nicht zustimmen, würde dadurch doch ihre Budgetautonomie eingeschränkt bzw. ausgehebelt werden, weil die Politiker dann obsolet werden. De Grauwe (2010) kritisiert, dass durch den SWP-III die Fiskalpolitik der MS quasi-regelbasiert wird und damit dem demokratischen Prozess in den MS entzogen wird. Im Extremfall diktiert die Kommission, was nationale Regierungen und Parlamente zu tun haben. Im Fall Griechenland haben wir bereits die starke Einschränkung der staatlichen „Souveränität“ im Bereich der Haushaltspolitik durch die Auflagen der Troika (EU, EZB und IMF) im Rahmen des Rettungsschirms.

2) Sanktionen sind jetzt normal. Ein ursprünglich von der Europäischen Kommission vorgesehener Automatismus von Sanktionen bei Vorliegen eines übermäßigen Defizits wurde von Merkel/Sarkozy abgelehnt. Daraufhin hat die Kommission als Kompromiss das „umgekehrte Abstimmungs“-Verfahren („reverse ma-

<sup>10</sup> Alle Gesetzesvorschläge findet man auf der Webseite der Europäischen Kommission (Economic and Financial Affairs: „A new economic governance – a comprehensive Commission package of proposals“): [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/eu\\_economic\\_situation/2010-09-eu\\_economic\\_governance\\_proposals\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-09-eu_economic_governance_proposals_en.htm)

<sup>11</sup> Kurz darauf hat auch die Task Force von EU-Ratspräsident Herman Van Rompuy (Van Rompuy, 2010) einen Bericht über „Strengthening Economic Governance in the EU“ mit ähnlichen Zielsetzungen vorgelegt.

<sup>12</sup> Die erste Reform des SWP (SWP-II) gab es im Jahr 2005 nach der Nichteinhaltung der Spielregeln durch Deutschland und Frankreich in den Jahren 2003-2004 (siehe Breuss, 2007). SWP-II wurde gegenüber dem SWP-I verwässert, weil mehr Ausnahmen für das VÜD zugelassen wurden (siehe auch De Grauwe, 2010). Aber es war bereits vorgesehen, dass die Budget-Statistiken (nach dem 1. Sündenfall Griechenlands 2002) besser kontrolliert werden sollten – was offensichtlich nicht geschah, sonst wäre der 2. Sündenfall Griechenlands 2009 nicht möglich gewesen.

<sup>13</sup> De Grauwe (2010) begründet seine Kritik am SWP-III mit zwei Argumenten: (1) Er basiere auf der falschen Krisendiagnose – nicht die Staaten (mit Ausnahme Griechenland) sind zu stark verschuldet, sondern die privaten Haushalte und der private Sektor insgesamt; (2) er verletzt das demokratische Prinzip der Budgethoheit der MS.

<sup>14</sup> Die Schweiz hat mit der in der Verfassung verankerten „Schuldenbremse“ – gerade auch in der Krise 2009 – gute Erfahrungen gemacht. Sie lautet:  $A = E \cdot (PO/Y)$ , wobei A die Staatsausgaben, E die Staatseinnahmen sind und Y = reales BIP, PO = Potential-BIP.

**Tabelle 1b:** Sixpack – Gesetzgebungspaket – 6 Rechtsakte zur „economic governance“ neu**B. Überwachung/Korrektur makroökonomische Ungleichgewichte (IMBAs)**

Rechtsakte	Inhalte	Ziele	Maßnahmen	Abstimmung
(5) VO neu Basis: Art. 121(2,3,6) AEUV	Vermeidung und Korrektur von IMBAs	KOM überwacht mittels eines <b>"Scoreboards"</b> - einem umfangreichen Indikatorensystem - ob in einem MS IMBAs vorliegen (z.B. Lohnstückkosten, Leistungsbilanzen etc.)	Verfahren bei einem übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewicht ( <b>VÜU</b> ) - wie VÜD	keine
(6) VO neu Basis: Art. 136 AEUV	Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger IMBAs im Euroraum	Geldbuße wird sofort bei Vorliegen eines übermäßigen Ungleichgewichts (ÜU) eingehoben:	* Sanktionen, wenn ein Euro-MS verabsäumt, auf Empfehlungen des ECOFIN zur Beseitigung des ÜU zu reagieren. * Jährliche <b>Geldbuße</b> von 0,1% des BIPI-1	<b>Umgekehrte Abstimmung</b> („reverse majority voting“)

AEUV = Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Lissabon-Vertrag), IMBA = makroökonomische Ungleichgewichte, KOM = Europäische Kommission, VO = Verordnung, VÜU = Verfahren bei einem übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewicht.

Quelle: Rechtsakte der Europäischen Kommission – Vorschläge vorgelegt am 29. September 2010.

majority voting“) vorgeschlagen. D.h. Wenn die Kommission Sanktionen wegen Verletzung bei einem übermäßigen Defizit vorsieht, gelten diese, es sei denn der ECOFIN beschließt mit qualifizierter Mehrheit das Gegenteil. An dieser Abstimmungsregel spießt sich die endgültige Entscheidung über das Sixpack zwischen dem Europäischen Parlament (dieses besteht auf dem Kommissionsvorschlag) und ECOFIN (die Finanzminister wollen den Abstimmungsmechanismus wie bisher<sup>15</sup>).

3) In der Überwachung (präventive Komponenten des SWP) spielt die Staatsschuldendynamik eine viel stärkere Rolle als im SWP-II, in dem nur auf das Defizit (3%-Regel) geschaut wurde. Wichtig ist aber, ob ein Land bereits hohe Schuldenstände aufweist oder nicht. Im ersten Fall ist die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen viel mehr gefährdet als im zweiten Fall. Diese Einsicht basiert auch auf historischen Erfahrungen, wonach es Schwellenwerte sowohl für einen möglichen Staatsbankrott als auch für Wachstumseinbußen gibt. Nach Reinhart-Rogoff (2009, 2010, 2011) ist ein Schuldenstand von 90% des BIP ein solcher Schwellenwert. Im SWP sind die Schranken ohnehin mit 60% niedriger angesetzt.

4) Die nationalen Budgetregeln der MS (Schuldenbremsen wie z.B. in Deutschland; siehe Mayer-Stähler (2011) oder der innerstaatliche Stabilitätspakt wie z.B. in Österreich) und die länderspezifischen mittelfristigen Budgetziele (MTOs) müssen im Einklang mit dem SWP sein (Art. 2a VO 1466/97 bzw. VO 1055/2005).

5) Wichtig ist die verbesserte Qualität der Budgetzahlen um ein Budgetschwindel à la Griechenland in Zu-

kunft zu vermeiden. Eurostat erhält ein stärkeres Prüfrecht in den MS der Eurozone<sup>16</sup>.

In einem Doppel-Kompromissvorschlag von Deutschland und Frankreich vom 21. Juni 2011 (siehe die Änderungsvorschläge des Rates auf: EurActiv, 2011) wurden wesentliche Forderungen des Europäischen Parlaments entschärft. Dazu zählt beim SWP-III die „umgekehrte Abstimmungs“-Regel. Frankreich – mit Unterstützung Deutschlands – will hier zum einen, dass das VÜD an einer kritischen Stelle nicht verschärft wird und dass Sanktionen nicht automatisch eingeführt werden, sondern mit qualifizierter Mehrheit vom ECOFIN-Rat wie bisher beschlossen werden müssen.

Umgekehrt setzte Deutschland mit französischer Hilfe durch, dass bei der Feststellung makroökonomischer Ungleichgewichte (VÜU) Leistungsbilanzüberschüsse nicht ausdrücklich symmetrisch korrigiert werden müssen. Vielmehr insistiert die Bundesregierung darauf, dass Exportüberschussländer wie Deutschland keinen verpflichtenden Beitrag zum Abbau von Ungleichgewichten in der Eurozone leisten müssen.

Jedoch wird im Kompromissvorschlag des Rates oftmals die Verknüpfung der Sixpack-Bestimmungen mit dem „Europäischen Semester“ betont.

#### 4.2.2 Zwei Rechtsakte zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte

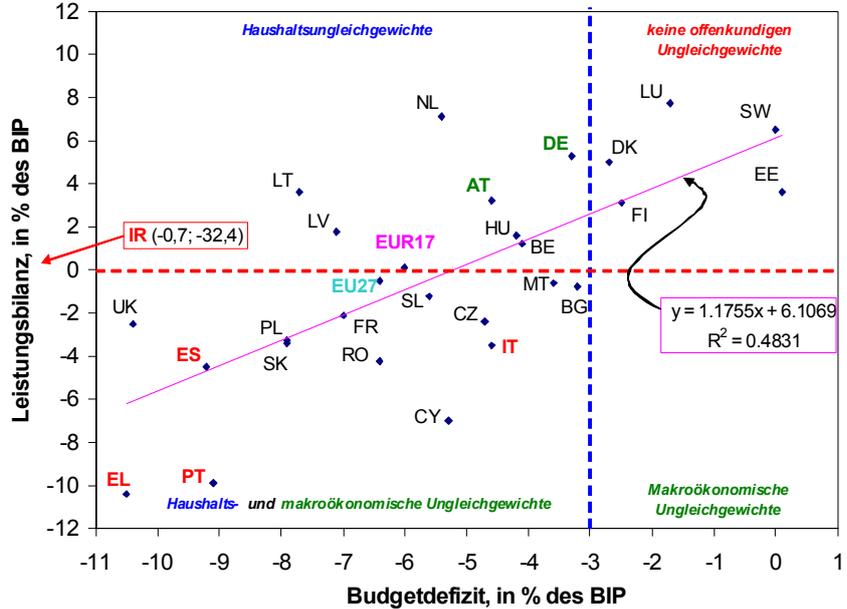
Analog zum VÜD für Budgetsünder soll nun in einem Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht (VÜU) den makroökonomischen Ungleichgewichten mehr Beachtung als bisher geschenkt werden. Als rechtliche Basis dienen zwei neue Verordnungen (Details dazu siehe Tabelle 1b).

<sup>15</sup> Europarechtler haben zudem Bedenken mit dem „reversed qualified majority voting“, weil dieses nicht durch Art. 121 bzw. 126 AEUV und auch nicht durch Art. 136 AEUV gedeckt ist und also gegen den EU-Vertrag verstößt (siehe Griller, 2011B) bzw. ein Akt von ultra vires ist (siehe Häde, 2010).

<sup>16</sup> Die neuen statistischen Budgetregeln sind im neuen Eurostat-Handbuch „Manual on Government Deficit and Debt – MGDD“, 2010 edition, festgeschrieben.

1) Eine VO befaßt sich mit der Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte. Da es nicht ganz einfach ist zu definieren, was ein makroökonomisches Ungleichgewicht (IMBA) ist, überwacht die Kommission mittels eines „Scoreboards“ – einem (noch näher zu spezifizierenden) Indikatorensystem, ob IMBAs vorliegen. Dazu können zählen: Leistungsbilanzsalden, Auslandsschulden, realer Wechselkurs (relative ULC) etc. Als Beispiel wie übermäßige Budgetungleichgewichte und IMBAs zusammenhängen kann die entsprechende Beziehung in Abbildung 7 dienen. Es gibt zwischen beiden Ungleichgewichten (Budgetdefizit und Leistungsbilanz) eine beachtlich hohe Korrelation. Man sieht – wie in Abbildung 6 – , dass nur wenige Länder in der EU und besonders in der Eurozone in beiden Fällen keine „offenkundigen Ungleichgewichte“ aufweisen (Dänemark, Estland, Finnland, Luxemburg und Schweden). Die erweiterte Beziehung zwischen Ungleichgewichten in der Leistungsbilanz und der Staatsschuldenquote (siehe Abbildung 8) zeitigt ähnliche Ergebnisse. Damit kann man die haushaltspolitischen und makroökonomischen Spielräume ausloten. Ein gewisser Spielraum im Falle beider Ungleichgewichtssphären kann derzeit auch nur wenigen EU und Eurozonen-MS attestiert werden: Dänemark, Estland, Finnland, Lettland, Litauen, Luxemburg und Schweden. Öster-

**Abbildung 7:** Staatsdefizit und Leistungsbilanz, 2010  
Bewertung von Haushaltsungleichgewichten und makroökonomischen Ungleichgewichten



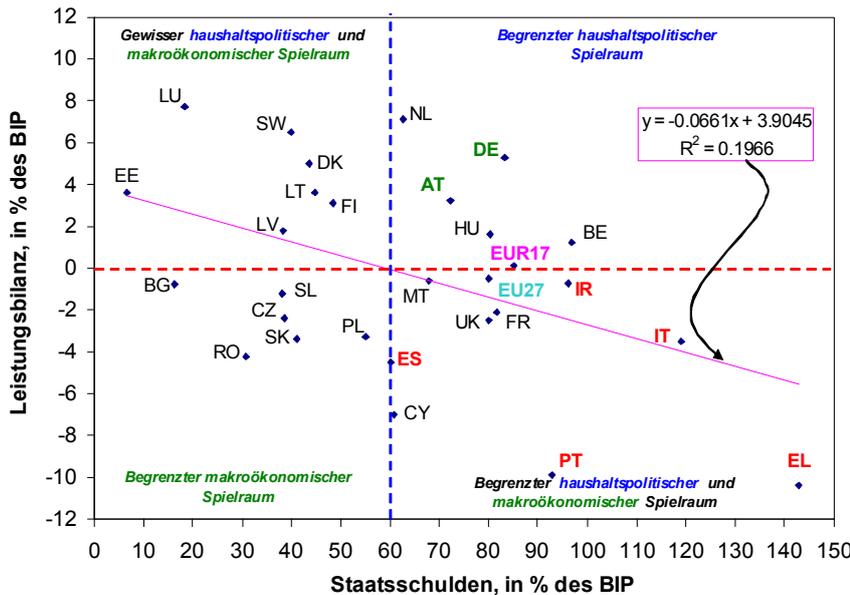
Quelle: Eigene Darstellung mit Daten für 2010 von Eurostat (2011) nach Vorlage des JWB (Anhang 2) der Europäischen Kommission (2011A, S. 11)

reich weist (jeweils bewertet nach den Daten von 2010) kein makroökonomisches Ungleichgewicht auf, wenn man – wie von Deutschland gewünscht - einen Überschuß in der Leistungsbilanz nicht als ein (oder höchstens als ein positives) Ungleichgewicht interpretiert. Sehr wohl liegt Österreich wegen der leichten Verfehlung des 3%-Defizitziels im Quadranten, der „Haushaltsungleichgewichte“ anzeigt (siehe Abbildung 7). Wegen der leichten Überschreitung des Staatsschuldenziels von 60% des BIP wird Österreich ein nur begrenzter haushaltspolitischer Spielraum eingeräumt (siehe Abbildung 8).

2) Die zweite neue VO befasst sich mit Sanktionen im Falle der Nichtkorrektur von IMBAs. Noch unentschieden ist, ob hier nur z.B. Leistungsbilanzdefizite sanktioniert werden, oder ob symmetrisch vorgegangen wird, d.h. auch Überschussländer (wie Deutschland und Österreich) drankommen. Bei wiederholtem Versäumnis, auf Empfehlungen des ECOFIN zur Verbesserung von IMBAs zu reagieren, kann letztlich eine jährliche Geldbuße in Höhe von 0,1% des BIP des Vorjahres verhängt werden. Dabei soll – wie im Falle des VÜD – ein Sanktionsbeschluss nach der Regel der „umgekehrten Abstimmung“ fallen.

Bleibt es beim Doppel-Kompromiss-Vorschlag zwischen Deutschland

**Abbildung 8:** Staatsschulden und Leistungsbilanz, 2010  
Haushaltspolitische und makroökonomische Spielräume



Quelle: Eigene Darstellung mit Daten für 2010 von Eurostat (2011) nach Vorlage des JWB (Anhang 2) der Europäischen Kommission (2011A, S. 11)

und Frankreich vom 21. Juni 2011, so insistiert Deutschland darauf, dass Leistungsbilanzüberschussländer nicht sanktioniert werden.

### 4.3 Euro-Plus-Pakt

Der Euro-Plus-Pakt ist ein politisches Steuerungsinstrument. Nach einigen Namensmetamorphosen (von Merkel/Sarkozy im Jänner 2011 noch „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“ genannt, wurde er dann zum „Pakt für den Euro“ auf dem Treffen der Staats- und Regierungschefs der Eurozone am 11. März 2011 um endgültig auf der Tagung des Europäischen Rats der Staats- und Regierungschefs von EU-27 am 24.-25. März 2011 in den Schlussfolgerungen „Euro-Plus-Pakt“ (EPP) getauft zu werden.

Der EPP wurde von den Staats- und Regierungschefs der Eurozone am 25. März 2011 geschlossen (siehe Europäischer Rat, 2011). Dem EPP gehören 23 EU-MS an. Neben den 17 Eurostaaten sind noch 6 Nicht-Eurostaaten (Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien) beigetreten – daher der Name „Euro-Plus-Pakt“<sup>17</sup>.

Die Inhalte des EPP (siehe Europäischer Rat, 2011, Anlage 1) können wie folgt kurz zusammengefasst werden:

Allgemeine Ziele des EPP: Die wirtschaftliche Säule der WWU soll gestärkt werden. Durch eine neue Qualität der wirtschaftspolitischen Koordinierung soll die Wettbewerbsfähigkeit verbessert und dadurch ein höherer Grad an Konvergenz („Europäischer Konjunkturzyklus“) erreicht werden.

Im EPP wird der Schwerpunkt auf Bereiche gelegt, die in die einzelstaatliche Zuständigkeit fallen und die für die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und die Vermeidung von schädlichen Ungleichgewichten wichtig sind.

#### 4 Leitvorgaben:

1) Die EPP steht im Einklang mit der bestehenden wirtschaftspolitischen Steuerung (Europa 2020, Europäisches Semester, Integrierte Leitlinien – Grundzüge der Wirtschaftspolitik (GWP), Sixpack) in der EU und dient

<sup>17</sup> Zur weiteren Verwirrung sorgte Anfang August 2001 der Vorstoß des deutschen Wirtschaftsminister Philipp Rösler. Er schlägt zur Stabilisierung der gegenwärtigen Eurozonen-Krise eine neue Lösung à la Deutschland vor, einen neuen „Wettbewerbspakt für Europa“ oder „Euro-Stabilitätspakt neu“ mit dem Ziel einer „Stabilitätsunion“. Dieser Vorschlag erinnert stark an die Ziele und Maßnahmen im „Euro-Plus-Pakt“ (siehe Financial Times Deutschland, FTD.de online, 9.8.2011):

- (1) Jedes Eurozonen-Mitglied sollte – wie Deutschland – eine „Schuldenbremse“ in die Verfassung aufnehmen;
- (2) die Wettbewerbsfähigkeit alle Eurozonen-MS sollte einem Stresstest unterzogen werden; wer durchfalle, sollte automatisch durch Entzug von Strukturfondsmittel „sanktioniert“ werden;
- (3) ein unabhängig besetzter „Stabilitätsrat“ sollte über die Wettbewerbsfähigkeit wachen und über die Vergabe von Strukturfondsmittel entscheiden.

Von einer „EU-Wirtschaftsregierung“ hält Rösler (noch) nichts, weil dazu in der EU die gemeinsamen Grundwerte fehlten, wie z.B. ein Bekenntnis zur sozialen Marktwirtschaft.

ihrer Verstärkung (er soll einen „zusätzlicher Nutzen“ stiften).

2) Die prioritären Politikbereiche, die für die Förderung von Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz wichtig sind (Lohnpolitik), liegen in der Zuständigkeit der MS.

3) Die Staats- und Regierungschefs gehen jedes Jahr konkrete nationale Verpflichtungen ein. Die Zielerfüllung des EPP werden von den Staats- und Regierungschefs der Eurozone auf politischer Ebene, basierend auf Berichten der Kommission überwacht (Inter-gouvernementalismus bzw. OMK-Neu).

4) Der EPP wahrt die Integrität des Binnenmarktes (Verpflichtung zur Vollendung) uneingeschränkt.

#### Konkrete Ziele:

##### 1) Förderung der Wettbewerbsfähigkeit:

\* Lohn- und Produktivitätsentwicklung (Lohnstückkosten) und Anpassung bei der Wettbewerbsfähigkeit bewerten; Orientierung an „produktivitätsorientierter“ Lohnpolitik bei Wahrung der Autonomie der Sozialpartner (Tarifautonomie); vorsichtige Lohnpolitik im öffentlichen Sektor. Neben diesen Maßnahmen zur effektiven realen Abwertung („interne Abwertung“) gäbe es auch die Möglichkeit die Wettbewerbsfähigkeit durch eine „fiskalische Abwertung“ durch Senkung des Arbeitgeberanteils zur Sozialversicherung zu steigern, wie dies im Rettungspaket für Portugal vereinbart wurde.

\* Steigerung der Produktivität durch Liberalisierung noch geschützter Sektoren; Förderung von F&E, Bildung und KMU.

##### 2) Förderung der Beschäftigung:

Funktionierende Arbeitsmärkte („flexicurity“, life long learning, Steuerreform (Senkung der Besteuerung des Faktors Arbeit); Steuerharmonisierung im Bereich Unternehmenssteuern („gemeinsame konsolidierte Körperschaftssteuerbemessungsgrundlage“; siehe auch Merkel-Sarkozy, 2011).

##### 3) Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (TöF):

\* Langfristige Finanzierbarkeit von Renten, Gesundheitsfürsorge und Sozialleistungen: Bewertung der TöF auf Basis der „Tragfähigkeitslücke“ (ob Schuldenstand tragfähig ist hinsichtlich Renten etc. unter Berücksichtigung demografischer Faktoren – „Überalterung der Bevölkerung“).

\* Nationale Haushaltsvorschriften (SWP-Regeln sollten in nationales Recht umgesetzt werden z.B. mit einer „Schuldenbremse“ wie z.B. in Deutschland oder in Österreich im Rahmen des innerstaatlichen Stabilitätspaktes 2011 (siehe BMF, 2011; beschlossen im Nationalrat am 8. Juli 2011).

##### 4) Stärkung der Finanzstabilität:

\* Banken-Stresstests

\* Finanzmarktaufsicht (siehe Abschnitt 4.6)

Eine Bewertung des EPP, deren Zielsetzungen erstmals im Europäischen Semester 2011 im Rahmen der länderspezifischen Empfehlungen der Kommission an den ECOFIN und den Europäischen Rat behandelt wurden lässt folgende Schlussfolgerungen zu:

1) Der EPP ist Intergouvernementalismus pur und erweckt den Anschein, dass damit eine „neue EU-Schattenregierung“ („Wirtschaftsregierung“ für die Eurozone durch die Hintertür) etabliert wird. Es handelt sich beim EPP nur um ein „Gentlemen's agreement“ zwischen den Staats- und Regierungschefs der Eurozone (SRC€) plus jenen von sechs Nichteuroländern. Die Überwachung findet auf Basis von Berichten der Kommission (sie wird zum Sekretär für die SRC€ degradiert) statt.

2) Die EPP deckt praktisch alle Bereiche der Wirtschaftspolitik ab (die Geldpolitik bleibt „getrennt“ bei der EZB). Die Umsetzung liegt in der Zuständigkeit der MS. Es gibt dabei zahlreiche Überschneidungen mit den anderen Vorhaben der „EU-Wirtschaftsregierung“<sup>18</sup>:

\* Wettbewerbsfähigkeit (Sixpack – VO zu IMBA; Europa 2020)

\* Beschäftigung (Europa 2020)

\* Öffentliche Finanzen (SWP, ESM 2013)

\* Finanzstabilität („Rettungsschirm“, EFSF, ESM 2013, SWP).

Als Reaktion auf die Klagen über die „Kakophonie“ bzw. Führungsmangel in der EU im Zuge der gegenwärtigen Krise, gibt es seitens Deutschlands und Frankreichs Vorschläge, die Kompetenzen von EU-Ratspräsident Herman Van Rompuy so zu erweitern, dass er als „Sprecher des Euro“ auftritt und die Leitung der Eurozone übernimmt. Das wäre eine Entmachtung des gegenwärtigen Euro-Gruppen-Vorsitzenden Jean-Claude Juncker (siehe Die Presse online, 3.8.2011; Merkel-Sarkozy, 2011).

Die Kritik der Gewerkschaften und NGOs am EPP bezieht sich auf den Eingriff in die Tarifautonomie der Sozialpartner.

#### 4.4 Europa 2020

Die Wachstumsstrategie „Europa 2020“ löst die wenig erfolgreiche „Lissabon-Strategie“ für Wachstum und Beschäftigung ab. Sie weist fünf Kernziele auf, die jenen der Lissabon-Strategie entsprechen:

\* Anhebung der Beschäftigungsquoten der 60-69-jährigen von derzeit 69% auf 75%

\* F&E-Investitionen von 3% des BIP

\* 20-20-20-Regel für die Umwelt: Verringerung Treibhausgasemissionen um 20%; Anteil an erneuerbarer Energien 20%, Steigerung der Energieeffizienz um 20%.

\* Verringerung der Schulabbrecherquote um 5%-Pkte

\* Verringerung der Zahl der Armen um 25%

Mit drei Prioritäten soll das Wirtschaftswachstum gesteigert werden:

\* intelligentes Wachstum (Innovationen, Bildung, digitale Gesellschaft)

<sup>18</sup> Mathematisch gesprochen handelt es sich beim neuen System der „economic governance“ der EU um ein überdeterminiertes System: es gibt mehr Instrumente als Ziele, ein klassischer „Ziel-Mittel-Konflikt“.

\* nachhaltiges Wachstum (Klima, Energie und Mobilität; Wettbewerbsfähigkeit)

\* integratives Wachstum (Beschäftigung und Qualifikationen, Bekämpfung der Armut).

Ob der neuen Wachstumsstrategie „Europa 2020“ mehr Erfolg gegönnt ist als der alten „Lissabon-Strategie“ bleibt – insbesondere in Zeiten der notwendigen Budgetkonsolidierung und damit fiskalischer Beschränkung in der Verfolgung vieler Ziele der neuen Strategie – abzuwarten. Studien für die EU verweisen auf große Wachstumspotentiale bis zu maximal 6,8 %-Punkte kumuliert bis 2020 für die EU insgesamt, wenn alle Maßnahmen umgesetzt werden (siehe Hobza-Mourre, 2010). Analoge Studien kommen für Österreich zu ähnlich positiven Erwartungen bezüglich des BIP-Wachstums (siehe Ederer et al., 2011).

#### 4.5 Bail-out-Maßnahmen – neue europäische Instrumente zur Krisenbewältigung

##### 4.5.1 Rettungspakete für Griechenland

###### 1. Rettungspaket 2010

Der Auslöser für die eigentliche Krise in der Eurozone war die Bekanntgabe Griechenlands nach dem Regierungswechsel Ende 2009, dass die Budgetzahlen weit schlechter wären als bisher angenommen. Die Lage eskalierte im Frühjahr 2010, weil auf Grund dieses Vertrauensbruchs zunächst die Ratingagenturen die Bonität Griechenlands schrittweise herunterstufte, worauf die Finanzmärkte mit einer so starken Anhebung der Zinsspreads für griechische Staatsanleihen reagierten, dass Griechenland bankrott zu gehen drohte.

Nach einigem Zögern seitens der Partnerstaaten der Eurozone – und auch mangels Erfahrung mit einer solchen „Beinahe-Insolvenz“ eines MS der Eurozone wurde für Griechenland auf dessen Ansuchen vom 23. April 2010 von der Euro-Gruppe am 2. Mai 2010 ad hoc das 1. Rettungspaket im Ausmaß von 110 Mrd. EUR (80 Mrd. EUR bilaterale Kredite der Eurozonen-MS; (siehe Griechenland-Vertrag, 2010<sup>19</sup>) plus 30 Mrd. EUR vom IMF; siehe Euro-Gruppe-Erklärung-Griechenland, 2010) für 3 Jahre beschlossen. Durch die bilaterale Kreditgewährung der MS der Eurozone wurde formal das „No-Bail-out-Verbot“ zwar umgangen, aber es war dennoch ein erster Sündenfall.

###### 2. Rettungspaket 2011 verbunden mit fundamentalen Änderungen im Krisenmanagement der Eurozone:

Auf dem Sondergipfel der Staats- und Regierungschefs der Eurozone (siehe Europäischer Rat Eurozone, 2011) wurde am 21. Juli 2011 angesichts der sich immer dramatischeren Lage der Schuldenkrise in den

<sup>19</sup> In 4.1.a der Erklärungen des Griechenland-Vertrags (2010, S. 10) wird darauf hingewiesen, dass „jedes Darlehen eine ... nicht-nachrangige ... Verbindlichkeit des Darlehensnehmers begründet“ Dies ist eine schwächere Stellung als sie der IMF („vorrangige Stellung“) innehat.

PIIGS (vor allem in Griechenland) drei wichtige Entscheidungen getroffen<sup>20</sup>:

- 1) ein ganzes Maßnahmenbündel zur „endgültigen“ Stabilisierung der Schuldenkrise in Griechenland;
- 2) Maßnahmen zur Beendigung des Risikos der Ansteckung von Griechenland auf andere PIIGS;
- 3) eine (grundlegende) Verbesserung des Krisenmanagements der Eurozone.

#### Griechenland:

Für Griechenland wurde ein neues Programm bis 2014 (2. Rettungspaket) im Ausmaß von rund 109 Mrd. EUR – in Zusammenarbeit mit dem IMF (2/3 EFSF<sup>21</sup> und 1/3 IMF)<sup>22</sup> und dem freiwilligen Beitrag des Privatsektors (Banken und Versicherungen; siehe Abbildung 9) – geschnürt<sup>23</sup>. Dazu kommen noch die restlichen Auszahlungen bis 2014 aus dem 1. Rettungspaket in Höhe von 45,5 Mrd. EUR. Damit sollen über niedrigere Zinssätze und längere Laufzeiten die Schuldnertragfähigkeit und das Refinanzierungsprofil Griechenlands entscheidend verbessert werden. Insgesamt könnte dadurch die Schuldenlast Griechenlands – wobei es sich derzeit noch um Schätzungen handelt – um rund 30 Mrd. EUR oder um rund 12% des BIP bis 2014 verringert werden. Die OECD (2011, S. 65) bewertet in ihrem Länderbericht das neue Maßnahmenpaket für Griechenland äußerst positiv. Voraussetzung ist, dass alle Bedingungen (auch die Spar- und Reformbemühungen in Griechenland selbst) eingehalten werden. Danach würde der Schuldenstand im Jahr 2013 mit 160% des BIP seinen Höhepunkt erreichen und danach in einem optimistischen Szenario (2,5% BIP-Wachstum, 50 Mrd. EUR Privatisierungserlöse 2011-2017) kontinuierlich bis 2035 unter 60% sinken. Auch im Grund Szenario (1,7% BIP-Wachstum, 15 Mrd. EUR Privatisierungserlöse) würde der Schuldenstand bis 2035 auf 100% sinken.

- 1) Die Laufzeit künftiger EFSF-Darlehen an Griechenland wird so weit wie möglich verlängert: von derzeit 7,5 Jahren (ursprünglich im 1. Rettungspaket waren 3 Jahre vorgesehen) auf mindestens 15 und bis auf 30 Jahre mit einer tilgungsfreien Zeit von 10 Jahren. Es werden EFSF-Darlehen zu Zinsen zur Verfügung gestellt, die denen der Zahlungsbilanzfähigkeit (derzeit ca 3,5%)

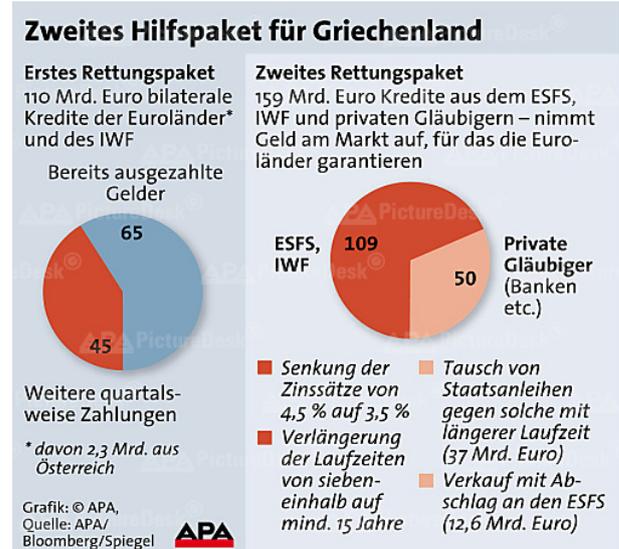
<sup>20</sup> Die konkrete Umsetzung (teilweise in nationales Recht) der Gipfelbeschlüsse verzögert sich leider bis Herbst (September oder Oktober) 2011. Diese „Umsetzungslücke“ nützen die Finanzmärkte durch Abtesten der nächsten Wackelkandidaten der Eurozone aus.

<sup>21</sup> Näheres zur Gründung des EFSF in Kapitel 4.5.2

<sup>22</sup> Finnland hat auf Grund einer „Sondergenehmigung am ER-Gipfel vom 21.7.2011 in einem bilateralen Vertrag mit Griechenland als einziges Eurozonen-Land ein Pfand für die Rettung ausgehandelt: Griechenland hinterlegt Geld, (Mittel aus dem 1. Rettungspaket) mit dem Finnland risikoarme (deutsche) Anleihen um rund 1 Mrd. EUR kauft. Kommt Griechenland seinen Verpflichtungen nach, erhält es den Pfand zurück (siehe FAZ.NET, 18.8.2011 und 20.8.2011). Auch andere kleine Euroländer (z.B. Österreich, Niederlande und Slowakei) fordern nun eine ähnliche Garantie-Regelung. Sollte der finnische Sondeweg durchgehen und weitere Nachahmer finden, wackelt die Griechenland-Hilfe (Der Standard, 23.8.2011, S. 15).

<sup>23</sup> Diese Änderung und die Ausweitung der Kompetenzen des EFSF (Anleihenkauf, Rekapitalisierung von Banken) benötigt keine nationale Beschlüsse, es reicht der EU-Ratsbeschluss (siehe Der Standard, 23./24.7.2011, S. 11).

Abbildung 9: Bereits 2 Rettungspakete für Griechenland



Quelle: APA, entnommen aus Die Presse online 22.7.2011

entsprechen, d.h. nahe, aber nicht unter den EFSF-Finanzierungskosten (bisher bei 4,5%) liegen. Weiters werden die Laufzeiten der derzeitigen Griechenland-Fazilität erheblich verlängert. Irland<sup>24</sup> und Portugal profitieren auch von der Zinssenkungsaktion.

- 2) Die Beteiligung des Privatsektors (30 Banken und Versicherungen<sup>25</sup>) auf „freiwilliger“ Basis sollte durch eine Reihe von Optionen (Umtausch alter in neue Staatsanleihen mit 15 und 30 Jahren Laufzeit über den EFSF mit einem Abschlag von rund 21%, obwohl auf dem Sekundärmarkt griechische Papiere nur noch mit 50% des Ausgabekurses gehandelt werden) das 2. Rettungspaket für Griechenland unterstützen. Der Beitrag des privaten Sektors wird mit netto 37 Mrd. EUR<sup>26</sup> geschätzt. Damit wird eine „sanfte Umschuldung“ Griechenlands durchgeführt.

- 3) Wachstumsstrategie für Griechenland („Marshall- oder Herkules-Plan“): Die Europäische Kommission<sup>27</sup>

<sup>24</sup> Im Zuge der Zinssenkung für Darlehen der EFSF, die mit Griechenland vereinbart wurden und auch auf Irland und Portugal angewandt wird, nehmen die Staats- und Regierungschefs der Eurozone die Bereitschaft Irlands (das mit 12,5% den niedrigsten KÖSt-Satz hat) zur Kenntnis, sich konstruktiv an den Fragen der Steuerpolitik (Gemeinsame konsolidierte Körperschaftssteuer-Bemessungsgrundlage – GKKB) im Rahmen des Euro-Plus-Paktes zu beteiligen (siehe Europäischer Rat Eurozone, 2011, S. 3).

<sup>25</sup> Siehe das Greece Financial Offer des Internationalen Bankenverbandes (IIF, 2011).

<sup>26</sup> Unter Berücksichtigung der Kosten der Bonitätssteigerung für die Zeit 2011-2014. Weitere 12,6 Mrd. EUR werden über ein Schuldentrückkaufprogramm („Bond-Buy-Back“-Programm) aufgebracht werden, so dass insgesamt 50 Mrd. EUR zur Verfügung stehen könnten. Für den Zeitraum 2011-2019 könnte die Beteiligung des privaten Sektors sogar netto 106 Mrd. EUR ausmachen. Diese Beträge sind zur Zeit reine Schätzungen.

<sup>27</sup> Die deutsche Bundesregierung (das Bundeswirtschaftsministerium) will sich an diesem europäischen „Marshall-Plan“ beteiligen. Sie hat einen 16-Punkte-Plan vorgelegt, mit dem die griechische Wirtschaft unterstützt werden soll. In einer „Investitions- und Wachstumsoffensive“

wird in einer Arbeitsgruppe – in Zusammenarbeit mit griechischen Behörden – die Strukturfonds auf die Aspekte Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum, Schaffung von Arbeitsplätzen und Ausbildung (Ziele von „Europa 2020“) ausrichten. EU-Fonds und EIB werden eingesetzt, um die griechische Wirtschaft mit rund 15 Mrd. EUR zu beleben. Technische Unterstützung wird von den anderen EU-MS bereitgestellt, damit Griechenland die nötigen Reformen umsetzen kann. Eine zeitweilige Anhebung des Kofinanzierungsanteils der EU von bisher 73% auf 85% bzw. 95% (Der Standard, 2.8.2011, S. 17) wird erwogen.

#### **Stabilisierungsinstrumente:**

Zur Verbesserung der Wirksamkeit der EFSF und des ESM-2013 und zur Bekämpfung der Ansteckungsgefahr werden diese Instrumente „flexibilisiert“<sup>28</sup>:

- sie werden tätig auf Grundlage eines vorsorglichen Programms;

- Bankenrettung: Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten (Banken) soll durch Darlehen (Kredite) an Regierungen, auch in Nicht-Programmländern (ohne Griechenland, Irland und Portugal; also zugeschnitten etwa auf Spanien und evtl. Italien) finanziert werden können.

Durch die Übernahme von Haftungen für neue und umgetauschte Staatsanleihen („Umschuldungsaktion“) steigt der EFSF/ESM „schleichend“ in eine Ausgabe von „Eurobonds“ ein (siehe Kapitel 5.3).

- Vorbeugung: Die EFSF soll künftig auch vorbeugend handeln dürfen. Staaten denen ein Angriff vom Finanzmarkt droht, können eine flexible Kreditlinie (ähnlich wie beim IMF) bekommen, also eine Zusage für die Zukunft. Als Bedingung wird mit dem Land ein Sparprogramm vereinbart, das es nur einhalten muss, wenn es das Geld abrufen.

Als weitere „präventive“ Möglichkeit – um eine Ansteckung<sup>29</sup> zu verhindern - ist vorgesehen, dass die EFSF Anleihen am Sekundärmarkt (z.B. von Griechenland, Irland und Portugal) kauft (dies darf der IMF nicht) und Kredite an MS vergibt. Vorweg muss die EZB eine Analyse erstellen, in der das Vorliegen außergewöhnlicher Umstände auf dem Finanzmarkt und Gefahren für die Finanzstabilität festgestellt wird. Die präventive Intervention darf nur nach einem einvernehmlichen (einstimmigen) Beschluss der MS der EFSF/des ESM erfolgen.

---

ist von Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausmaß von 50 Mrd. EUR die Rede (siehe Handelsblatt online, 25.7.2011).

<sup>28</sup> Mit den zahlreichen Bausteinen im Zusammenhang des neuen „Griechenland-Rettungspakets“ („sanfte Umschuldung“) scheint die Eurozone bzw. konkret der EFSF viele Maßnahmen (z.B. durch jene des „Brady-Plans“) zur Umschuldung in Lateinamerika vor einem Jahrzehnt zu kopieren (siehe Der Standard, 23./24.7.2011, S. 13).

<sup>29</sup> Kurzfristig scheint diese Strategie nicht erfolgreich gewesen zu sein. Anfang August 2011, also nur 2 Wochen nach dem neuerlichen Rettungsversuch für Griechenland scheint die „Medizin“ zwar bei den drei Ländern, die bereits unter dem „Euro-Rettungsschirm“ sind gewirkt zu haben. Die Spreads der Staatsanleihen dieser Länder sind gesunken, dagegen sind jene der restlichen PIIGS – Italien und Spanien auf neue Höchstwerte gestiegen (siehe „The single currency's medical chart“, in: The Economist online 3.8.2011).

Mit dieser Möglichkeit des Anleihenkaufs löst der EFSF solche Aktivitäten der EZB, die das seit Mai 2010 getan hat, ab<sup>30</sup>.

Damit mutiert der EFSF/ESM zu einer Art „Europäischer Währungsfonds“ (EWS; siehe Kapitel 5.4)

- Wenn erforderlich, wird eine Besicherungsvereinbarung getroffen, damit das den MS der Eurozone aus ihren Garantien für die EFSF erwachsende Risiko abgedeckt wird („Lex-Finnland“, siehe Fußnote 22)).

Abgesehen vom Bekenntnis zur baldigen Verabschiedung des Gesetzgebungspakets „Sixpack“ und zur Wiederholung des Ziels einer baldigen Rückführung der Budgetdefizite (bis spätestens 2013 auf unter 3% des BIP) ist bemerkenswert, dass die Staats- und Regierungschefs die Absicht bekunden, sich von den drei US-amerikanischen Ratingagenturen Schritt für Schritt „abzunabeln“. Sie wollen explizit die Abhängigkeit von externen Ratings im EU-Regelungsrahmen verringern. Weiters soll die Kommission Vorschläge zur Schaffung „Europäischer Ratingagenturen“ unterbreiten.

Die EZB hat ursprünglich jede Art von Umschuldung Griechenlands mit dem Argument abgelehnt, dass dies das Vertrauen in Staatsanleihen weiterer hoch verschuldeter Länder erschüttern und eine Kettenreaktion auf den Finanzmärkten auslösen würde. Auf dem Gipfel am 21.7.2011 gab Präsident Jean-Claude Trichet seinen Widerstand auf und steht trotzdem als Sieger da (siehe Financial Times Deutschland FTD online, 22.7.2011). In einem Gespräch mit Bundeskanzlerin Merkel und dem französischen Staatspräsidenten Sarkozy willigte Trichet dann aber ein, die griechischen Banken weiter mit Geld zu versorgen, sofern die Euro-Gruppe ihr das damit verbundene Risiko abnehme. Dazu soll laut Gipfelbeschluss der Euro-Rettungsfonds EFSF Geld auf ein Sonderkonto der EZB einzahlen (Liquiditätsgarantie von 35 Mrd. EUR). Und bei einer neuerlichen Staatsschuldenpanik soll anstelle der EZB der Rettungsfonds Anleihen hoch verschuldeter Staaten aufkaufen, um die Märkte zu beruhigen.

Wie erwartet (weil vorher angekündigt) haben die Ratingagenturen Fitch am 22.7.2011 und Moody's am 24.7.2011 die „Umschuldungsaktion“ der Eurozone als „beschränkten“ (allerdings nur vorübergehenden) Zahlungsausfall (selective bzw. restricted default Griechenlands) bewertet. Moody's hat die Kreditwürdigkeit Griechenlands nun mit der Note "Ca" bewertet und damit drei Stufen schlechter als zuvor mit "Caa1" Standard & Poor's folgte am 27.7.2011. Sie bewertet die griechischen Staatsanleihen nun mit der Note „CC“ nach bislang „CCC“. Zudem ist der Ausblick negativ und der von der EU geplante Schuldentausch wird ebenfalls als selektiver Zahlungsausfall (selective default) bewertet (Handelsblatt online, 27.7.2011). Die Staatsanleihen sind weiter auf "Ramsch-Niveau" eingestuft, Moody's verzichtet aber auf die Bewertung "Zahlungsausfall" und bewertet das neue Rettungspa-

---

<sup>30</sup> Eine Analyse der Auswirkungen dieser Anleihenkäufe auf den Primär- und Sekundärmarkt von Anleihen, siehe: Beirne et al. (2011).

ket als erfolgversprechend, die Schulden abzubauen (siehe Die Presse online, 25.7.2011).

Diese „Pleitemeldung“ Griechenlands – Die Eurozone hat damit die erste Staatspleite in ihrer Geschichte – wurde aber nur als „Randnotiz“ zur Kenntnis genommen, die Finanzmärkte begrüßten die Beschlüsse des Eurokrisen-Gipfels (siehe Der Standard, 23./24.7.2011, S. 11).

Es gibt nicht wenige Kritiker des neuen Griechenlandpakets und der „Flexibilisierung“ des EFSF. Hans-Werner Sinn sieht z.B. im neuen Rettungspaket für Griechenland und der geänderten Funktion des EFSF (Hineinwachsen in einen EWF und in Eurobonds), dass Europa rasant auf die ungeliebte und vertraglich („No-Bail-out“-Klausel) ausgeschlossene „Transferunion“ zusteure und letztlich die EU in einer „Fiskalunion“ enden würde (Reuters, 22.7.2011). Ähnliche kritisch sieht der Bundesbankpräsident Jens Weidmann den neuen Rettungsfonds. Für ihn begünstigt der EFSF-neu „Moral Hazard“: *„Indem umfangreiche zusätzliche Risiken auf die Hilfe leistenden Länder und deren Steuerzahler verlagert werden, hat der Euroraum aber einen großen Schritt hin zu einer Vergemeinschaftung von Risiken im Falle unsolider Staatsfinanzen und gesamtwirtschaftlicher Fehlentwicklungen gemacht. Dies schwächt die Grundlagen der auf fiskalischer Eigenverantwortung bauenden Währungsunion. Künftig wird es noch schwieriger, die Anreize für solide Finanzpolitiken aufrechtzuerhalten.“* (Manager Magazin – MMNews online, 22.7.2011)

Die Lösung der Probleme würde nur in die Zukunft verschoben und darüber hinaus falle die Lastenverteilung zwischen Steuerzahler und privatem Sektor asymmetrisch zuungunsten der Steuerzahler aus, so die Kritik des „Bundes deutscher Steuerzahler“ (siehe Handelsblatt online, 22.7.2011). Auch Bert Rürup sieht im neuen Rettungspaket eine Art „Staatsbankrott light“ (Manager Magazin online, 22.7.2011). Deutsche Staatsrechtler kritisieren die „unglaubliche Ausweitung der Kompetenzen des Rettungsfonds“. Staatsrechtler Dietrich Muswiek (Universität Freiburg) sieht eine tiefgreifende Änderung der ganzen WWU. Umstritten ist besonders, ob durch die neuen Eingreifmöglichkeiten des EFSF das Haushaltsrecht des Bundestages ausgehöhlt wird. „Es gibt kaum noch Restriktionen für die EFSF, und die Rückbindung ans Parlament wird völlig ineffektiv“, warnte Murswiek in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ.NET online, 23.7.2011).

#### 4.5.2 Der „Rettungsschirm ESM“: EFSF und EFSM

Auf Grund der sich abzeichnenden Gefahr einer Ansteckung der Griechenland-Krise auf andere PIIGS entschlossen sich die Staats- und Regierungschefs der Eurozone am 9. Mai 2010 den sogenannten Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) – „Rettungsschirm“ – mit einem Gesamtvolumen von 750 Mrd. EUR einzurichten, der aus drei Komponenten besteht:

1) *European Financial Stability Facility (EFSF* – Europäische Finanzstabilitätsfazilität) – eine eigene Ge-

sellschaft mit Sitz in Luxemburg<sup>31</sup>, geschaffen auf Basis des EFSF-Rahmenabkommens am 7. Juni 2010 (siehe EFSF Framework Agreement, 2011). Sie ist berechtigt Kredite mit AAA-Ratings aufzunehmen. Das Volumen beträgt 440 Mrd. EUR – tatsächlich konnten davon anfangs aber nur 250 Mrd. EUR abgerufen werden, weil nur 6 (Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich) von 17 Eurozonen-Länder AAA-Ratings genießen.

Mit Beschluss des Europäischen Rats vom 23.-24. Juni 2011 wurde der EFSF auf das tatsächliche Volumen von 440 Mrd. EUR aufgestockt. Dazu mussten die Eurozonen-Länder ihre Garantien mehr als verdoppeln<sup>32</sup>.

2) Geld aus dem EU-Haushalt: Die Europäische Kommission steuert mit dem *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*, eingerichtet am 11. Mai 2010 mit der Verordnung VO 407/2010, basierend auf Art. 122(2) AEUV) 60 Mrd. EUR bei.

3) Gelder vom IMF in Höhe von 250 Mrd. EUR.

Der ESM kam erstmals bei Irland (Herbst 2010) und Portugal (Frühjahr 2011) zum Einsatz.

Irland: Am 26. November 2010 wurde seitens der MS (Finanzminister) der Eurozone auf Ansuchen Irlands vom 21. November 2010 einstimmig ein Rettungspaket (Liquiditätshilfe) in Höhe von insgesamt 85 Mrd. EUR für 3 Jahre (12/2010-12/2013) beschlossen (siehe die genaue Aufteilung im Euro-Gruppe-Statement-Irland, 2010), wobei die Kosten (Garantien) rund gedrittelt wurden zwischen EFSF, Europäische Kommission (EFSM) – Europa 2/3 und IMF 1/3. Im Falle Irland beteiligten sich auch Dänemark, Großbritannien und Schweden, weil deren Banken dort stark involviert waren<sup>33</sup>.

Portugal: Am 16. Mai 2011 wurde seitens der MS (Finanzminister) der Eurozone auf Ansuchen Portugals vom 7. April 2011 einstimmig ein Rettungspaket (Liquiditätshilfe) in Höhe von insgesamt 78 Mrd. EUR für 3 Jahre beschlossen, wobei die Last wieder gedrittelt wurde (je 26 Mrd. EUR EFSF, EFSM und IMF (siehe die genaue Aufteilung im Euro-Gruppe-Statement-Portugal, 2011<sup>34</sup>). Neben den Auflagen zur Budgetsa-

<sup>31</sup> Siehe EFSF-Webseite: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

<sup>32</sup> Zum Erhalt des Triple-A-Status der EFSF (und damit das volle Volumen von 440 Mrd. EUR für Rettungsaktionen zur Verfügung steht) musste – weil die einzelnen Eurozonen-MS eine unterschiedliche Kreditwürdigkeit aufweisen – eine Übergarantie aller Grantiegeber in Höhe von 165% abgegeben werden, die erst noch in allen Eurozonen-MS in nationale Gesetze gegossen werden muss (In Österreich in einer Novelle des ZaBiStaG 2009). Die Haftungen im Rahmen des ausgebauten Euro-Rettungsschirms (EFSF) belaufen sich insgesamt auf 779,78 Mrd. EUR (wegen des Ausfalls der Garantien für Griechenland, Irland und Portugal tatsächlich nur auf 726 Mrd. EUR). Deutschland garantiert mit 211,04 Mrd. EUR am meisten (Österreich mit 21,63 Mrd. EUR; siehe Der Standard, 9.8.2011, S. 17).

<sup>33</sup> Details zum Irland-Paket, siehe die EU-Webseite (Economic and Financial Affairs): [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/ireland/index_en.htm); sowie die Council Implementing Decision for Ireland vom 7.12.2010 (Council of the European Union, 2011).

<sup>34</sup> Details findet man auch auf der Webseite der Europäischen Kommission:

nierung wurde mit der „Troika“ (EU-Kommission, EZB, IMF) eine „fiskalische Abwertung“ ab 2012 vereinbart<sup>35</sup>.

##### 4.5.3 ESM-2013 – wird er zum „EWF“?

In den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 24.-25. März 2011 wurden in Anlage II „Vereinbarungen über die Merkmale des ESM“ getroffen. Am 11. Juli 2011 unterzeichneten die 17 Finanzminister der Eurogruppe den Vertrag zur Errichtung eines permanenten Krisenmechanismus – den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM-2013; siehe ESM-Vertrag, 2011), der den gegenwärtigen temporären „Bail-out-fund“ (Rettungsschirm) EFSF ab 2013 ersetzen soll. Der Vertrag und die dazugehörige Änderung des Lissabon-Vertrags muss noch von den MS der Eurozone bzw. der EU-27 bis Ende 2012 in ihren nationalen Parlamenten ratifiziert werden.

Der ESM-2013 besteht aus folgenden Elementen:

- 1) Ab Juli 2013 löst der permanente ESM den bisherigen EFSF und den EFSM ab, um Finanzstabilität in der Eurozone zu gewährleisten.
- 2) Der permanente ESM wird primärrechtlich durch eine Ergänzung des Art. 136(3) AEUV<sup>36</sup> abgesichert. Diese Ergänzung des Lissabon-Vertrags tritt am 1. Jänner 2013 in Kraft, wenn alle MS der EU diesen Passus ratifiziert haben.
- 3) Der ESM-2013 hat eine effektive Darlehenskapazität von 500 Mrd. EUR und wird alle fünf Jahre überprüft.
- 4) Der ESM-2013 wird durch einen Völkerrechtsvertrag (siehe ESM-Vertrag, 2011) mit Sitz und Büro in Luxemburg errichtet.
- 5) Das Kapital des ESM-2013 von insgesamt 700 Mrd. EUR besteht aus zwei Teilen:
  - a) 60 Mrd. EUR direkte Kapitaleinzahlung (einzuzahlen in 5 Jahrestanchen); und
  - b) 620 Mrd. EUR Garantien.
- 6) Nach IMF-Praxis soll es ab 2013 bei allen Neuausgaben von Anleihen eine Beteiligung Privater („hair-

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/portugal/index_en.htm)

<sup>35</sup> Damit ist eine Senkung des Arbeitgeberanteils zur Sozialversicherung von derzeit 23,75% um bis zu 4 %-Punkten gemeint (siehe Neue Zürcher Zeitung, 12.8.2011, S. 23). Die „Troika“ ist nach ihrer 1. Review Mission der Überzeugung, dass das Programm der portugiesischen Regierung mit den Zielen Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit, gesunder Staatsfinanzen und Wirtschaftswachstum (Beschäftigung) auf gutem Weg ist (siehe ECB, Statement, Press Release, 12 August 2011: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110812.en.html>).

<sup>36</sup> Der folgende Absatz wird in Art. 136 AEUV angefügt:

„3. Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilisierungsmechanismus 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.“

Diese neue Bestimmung ersetzt die bisherige Argumentation der „Rettungsschirme“ (EFSF) mit Art. 122(2) „...ein Mitgliedstaat ... von außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen ...“

cut“-Klauseln) im Insolvenzfall geben und zwar mit den Collective Action Clauses (CACs).

7) Laut ESM-Vertrag (2011, Erwägungsgründe (10)) genießt der ESM-2013 – wie der IMF – den Status als „preferred creditor“ (bevorzugter Gläubiger) im Falle eines defaults.

8) Der ESM-2013 ist offen für neue MS der Eurozone.

9) Bis zum Inkrafttreten des ESM-2013 (Übergangsphase) wird die konsolidierte effektive Darlehenskapazität des EFSF und ESM zusammen 500 Mrd. EUR betragen, sie aber nicht übersteigen. Der EFSF wird auch nach dem Juni 2013 zum Abarbeiten alter Darlehensfälle weiter bestehen bleiben.

10) Eine regelmäßige – mindestens alle 5 Jahre – Überprüfung der Höhe des Kapitalvolumens des ESM-2013 durch den Gouverneursrat ist in Art. 10 des ESM-Vertrags (2011) vorgesehen.

Auf Grund der Erweiterung der Aufgaben und Stabilisierungsbefugnisse („Flexibilisierung“) im Zusammenhang mit dem 2. Rettungspaket für Griechenland (siehe Europäischer Rat Eurozone, 2011; auch Der Standard, 23./24.7.2011, S. 12), wächst der EFSF und damit später der ESM-2013 in die Rolle eines „Europäischen Währungsfonds“ (EWF) bzw. „EU-Währungsfonds“ (KURIER, 26.7.2011, S. 9) hinein.

#### 4.6 Finanzmarktaufsicht

Als Antwort auf die GFWK 2008/09, die nicht zuletzt auch eine Frucht der bereits zu stark liberalisierten Finanzmärkte war, wurde in der EU in einem Reformschritt eine „Re-Regulierung“ der Finanzmärkte (eigentlich nur eine bessere Überwachung) beginnend mit 1. Jänner 2011 eingerichtet. Es handelt sich um das neue Europäische System für Finanzmarktaufsicht (ESFS). Die ESFS besteht aus drei europäischen Aufsichtsbehörden und einem Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und ersetzen ab Januar 2011 die früheren Aufsichtsausschüsse<sup>37</sup>.

##### Aufsichtsbehörden in der EU:

- 1) Europäischer Rat für Systemrisiken (ESRB), angesiedelt bei der EZB
- 2) Drei neue Finanz-Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs):
  - a) Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), London.
  - b) Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge (EIOPA), Frankfurt.
  - c) Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA), Paris.

In typisch europäischer Manier wurde die Finanzmarktaufsicht nicht zentralisiert, sondern auf drei Standorte aufgeteilt.

<sup>37</sup> Näheres, siehe die Binnenmarkt-Webseite der Europäischen Kommission über „Finanzaufsicht“:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/committees/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_de.htm); und: Mooslechner (2010).

## Österreich und die neuen Instrumente zur Krisenbewältigung in der Eurozone

1. Rettungspaket für Griechenland (Mai 2010): Österreich hat Verpflichtungen für 2,29 Mrd. EUR übernommen. Davon wurden bisher 1,4 Mrd. EUR an Griechenland in Form von bilateralen Krediten ausbezahlt. Griechenland hat dafür bisher 19 Mio. EUR an Zinsen an Österreich überwiesen.

2. Rettungspaket für Griechenland (Juli 2011): Damit steigt der österreichische Beitrag um 2 Mrd. EUR auf 3,4 Mrd. EUR, wobei es sich dabei um Garantien- bzw. Haftungen gegenüber dem EFSF handelt, der die Kredite für Griechenland aufnimmt.

Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF, Juni 2010): Am Gesamtvolumen von 440 Mrd. EUR hatte sich Österreich ursprünglich zu Garantien von 12,24143 Mrd. EUR (entspricht einem Anteil von 2,76%) verpflichtet. Durch den Beschluss des Europäischen Rates vom 24.6.2011 wurde die EFSF auf das tatsächliche Volumen von 440 Mrd. EUR aufgestockt. Ursprünglich konnten nur 250 Mrd. EUR effektiv abgerufen werden, weil nur 6 Eurozonen-MS (darunter auch Österreich) ein AAA-Rating aufweisen. Dazu mussten die Eurozonen-MS ihre Garantien mehr als verdoppeln. Nur mit einer Übergarantie von 165% kann die EFSF angesichts der unterschiedlichen Kreditwürdigkeit der einzelnen Eurozonen-MS das bestmögliche Rating erhalten. Die Erhöhung des Haftungsrahmens (in Österreich steigt er nun auf 21,63 Mrd. EUR) werden (wie schon die bisherige Garantiezusage) in einer Novelle des Zahlungsbilanzstabilisierungsgesetz (ZaBiStaG 2009) verankert (siehe Der Standard, 9.8.2011, S. 17). Gelder, die der EFSF für Schuldnerstaaten (z.B. Irland 11/2010 - EFSF-Beitrag 17,7 Mrd. EUR) und Portugal 5/2011 - EFSF-Beitrag 26 Mrd. EUR) zur Verfügung stellt, stellen (noch) keine Belastung für die Haushalte (Defizit und Staatsschulden) dar. Haushaltsrelevant werden sie erst, wenn es zu einem Zahlungsausfall käme. Die restlichen EU-Mittel laufen im Rahmen des EFSM, der im Mai 2010 mit einem Volumen von insgesamt 60 Mrd. EUR eingerichtet wurde, über den EU-Haushalt (d.h. indirekte Beteiligung Österreichs bei Zahlungsausfall via Netto-Beiträge zum EU-Haushalt). Der EFSM vergibt Kredite an Staaten, die in Schwierigkeiten sind, die außerhalb ihres Einflussbereichs liegen und beteiligte sich bereits bei Irland und Portugal.

Implikationen der Stabilisierungsmaßnahmen (Juli 2011): Durch die „Flexibilisierung“ (Ausweitung der Kompetenzen) des EFSF könnte in der Übergangsphase bis zum Inkrafttreten des permanenten „Rettungsschirms“ (ESM-2013) eine Haftungsausweitung auf die Eurozonen-MS, und damit auch auf Österreich zukommen, wenn etwa auch Zypern und letztlich Spanien EFSF-Mittel in Anspruch nehmen sollten.

Beteiligung des Banken- und Versicherungssektor im 2. Griechenland-Rettungspaket: Eine „freiwillige Beteiligung“ schlossen die privaten österreichischen Banken (wie im Rahmen des 2. Rettungspaket für Griechenland vom Europäischen Rat am 22.7.2011 beschlossen) bisher aus. Ihr Bestand an Griechenland-Anleihen ist sehr gering: Die Erste Bank hält 50 Mill. EUR (0,7 Mrd. EUR laut The Economist, 22.6.2011), Raiffeisen Bank International gar keine; die Bank-Austria-Mutter UniCredit hat 0,67 Mrd. EUR im Portfolio. Allerdings gibt es einen europaweiten Konsens der Wirtschaftsprüfer, dass alle Griechenland-Staatsanleihen wertberichtigt werden müssen. Österreichs Steuerzahler werden von der Umschuldung (ob „freiwillig“ – 21% - oder bloß durch die notwendige Wertberichtigung) betroffen sein, denn die verstaatlichte Kommunalkredit Austria AG hält griechische Staatsanleihen im Nominale von 221,7 Mio. EUR, davon 141,7 Mio. EUR mit Fälligkeiten bis Ende 2020. Im 1. Halbjahr 2011 wurden Abwertungen von 31,3 Mio. EUR vorgenommen. Die „Bad Bank“ der Kommunalkredit, die KA Finanz AG hat direkte Obligos an Griechenland von 818,6 Mio. EUR, weitere 164,6 Mio. EUR entfallen auf staatlich garantierte Anleihen. Da diese Bank nicht am freiwilligen Griechenland-Paket teilnimmt, wurden dafür auch keine Vorsorgen getroffen (siehe Der Standard, 9.8.2011, S. 17).

ESM-2013: Der dadurch notwendige Zusatz zu Art. 136(3) im AEUV muss vom österreichischen Nationalrat bis Ende 2012 ratifiziert werden. Die Ausweitung der Kompetenzen des EFSF benötigt keine nationalen Beschlüsse durch den Nationalrat, es reicht der EU-Ratsbeschluss. Österreich ist mit 19,4838 Mrd. EUR am Gesamtkapital des ESM-2013 von 700 Mrd. EUR beteiligt, das entspricht einem Anteil von 2,7834%. Deutschland ist mit 27,1464% - wie bei allen anderen Rettungspaketen - am stärksten aller Eurozonen-MS engagiert.

Ökonomische Implikationen durch das 2. Griechenland-Rettungspaket:

1) *Ansteckungsgefahr kaum gebannt:* Nach einer kurzen Beruhigung der Finanzmärkte, sind wieder die alten Vorurteile gegenüber den PIIGS zum Vorschein getreten. Entgegen dem Wunsch, mit den neuen Stabilisierungsmaßnahmen (präventive Eingriffsmöglichkeit des EFSF), eine Ansteckung des „Griechenland-Virus“ auf die anderen PIIGS zu verhindern, haben sich Anfang August 2011 die Spreads für Staatsanleihen von Spanien und Italien auf neue gefährliche Höhen (7% Renditen) erhöht, jene der drei „Geretteten“ (Griechenland, Irland, Portugal) leicht gesenkt. Gleichzeitig verschiebt sich die Nachfrage nach Finanzanlagen in „sichere Häfen“, das sind Anleihen aus Deutschland und Österreich. Die Renditen für die beiden Länder sind im Gegenzug zum Anstieg in Italien und Spanien gesunken, was zu einer Budgetentlastung in Österreich führt (bis zu 200 Mio. EUR in 2011; siehe KURIER online, 21.8.2011). Als „Kollateralschaden“ der schwelenden Euro-Krise, die Anfang August 2011 mit der Schuldenkrise in den USA zusammentraf (Diskussion um die Anhebung des Schuldenlimits am 2.8.2011, verknüpft mit einem rezessionsverdächtigen Einsparprogramm), stellt sich die zunehmende Flucht der Anleger in die wenigen „sicheren Häfen“ (wie z.B. Schweizer Franken mit starker Überbewertung und ins Gold) dar.

2) *Direkter Einfluss der PIIGS gering, indirekter möglicherweise höher:* Der Exportanteil Österreichs mit den PIIGS beträgt insgesamt nur 2,8% (Portugal 0,3%, Irland, 0,2%, Griechenland 0,5%, Spanien 1,8%). Nur Italien ist mit 7,8% ein wichtiger Handelspartner. Eine Wachstumsdämpfung in den PIIGS hat direkt auf Österreichs Wirtschaftsentwicklung also kaum Bedeutung, sofern sie nicht indirekt über die Verunsicherung auf den Finanzmärkten auf die anderen wichtigen Handelspartner in der Eurozone (z.B. Deutschland) übergreift (siehe Breuss, 2011B).

Quellen: Schieder (2011) sowie diverse Webseiten der EU-Institutionen:

1) Europäischer Rat: <http://www.european-council.europa.eu/home-page.aspx?lang=de>

2) Europäische Kommission (Economic and Financial Affairs – „The EU as a borrower“):

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/index_en.htm)

Zwei der drei Aufsichtsbehörden haben bereits ihre Feuertaufe hinter sich.

Zum einen hat die EBA den zweiten Banken-Stresstest 2011 durchgeführt<sup>38</sup> und dessen Ergebnisse am 15. Juli 2011 publiziert. Danach haben nur 8 von 91 (inklusive der deutschen Helaba, die letztlich die Prüfung verweigerte) getesteten europäischen Banken den Test nicht bestanden, d.h. ihre Kernkapitalquote sank im Falle von Stressannahmen unter das 5%-Limit<sup>39</sup>.

Zwar wurden die Stressannahmen des 2. Bankenstresstests kritisiert, weil sie für den Schuldenausfall Griechenlands keine Annahmen getroffen hätten. Bereits der 1. Bankenstresstest 2010 wurde als obsolet angesehen, nachdem Irland wegen dem Zusammenbruch und Verstaatlichung unter den Euro-Rettungsschirm musste, obwohl zuvor irische Banken im Stresstest als gut bewertet wurden.

Nachträgliche Simulationen durch Société Générale unter der Annahme eines 50%-igen Schuldenschnitts in Griechenland, Portugal und Irland sowie 20% in Italien und Spanien führen zum Ergebnis, dass nur 13 der 40 größten analysierten Banken durchfallen würden. Die österreichischen Banken (Erste und Raiffeisen Bank International) schnitten sehr gut ab; siehe Der Standard, 19.7.2011, S. 16).

### Basel III

Banken – vor allem jene in den USA, die man als „too big to fail“ einstufte – waren Auslöser der globalen Finanzkrise 2008. Um Rettungsmaßnahmen seitens der Staaten in Zukunft zu vermeiden und eine höhere Stabilität im Bankensektor zu gewährleisten, wurden auf Ebene der G20 strengere Eigenkapitalvorschriften (bekannt unter dem Stichwort „Basel III“) beschlossen. Die Europäische Kommission hat am 20. Juli 2011 Vorschläge vorgelegt, die das Verhalten der 8000 in Europa tätigen Banken verändern soll<sup>40</sup>. Der Vorschlag umfasst zweierlei:

- 1) eine neue Richtlinie über die Zulassung zum Einlagengeschäft und
- 2) eine Verordnung, die die Tätigkeit der Kreditinstitute und Wertpapierfirmen regelt: Eigenkapital (Anhebung des Kernkapitals auf 8%), Liquidität, Verschuldungsquote etc.

Wenn die EU die G20-Vorschläge für Basel III vollinhaltlich umsetzt, würden österreichische Banken, die stark im Kreditgeschäft mit KMU involviert sind gegenüber großen Ländern mit großen Banken, die vorrangig Investmentbanking betreiben benachteiligt sein. Es könnte laut einer Studie des IHS und LBMS im Auftrag

<sup>38</sup> Der 1. Bankenstresstest 2010 wurde noch vom Committee of European Banking Supervisors (CEBS) durchgeführt. Per 1.1.2011 hat die EBA alle Aufgaben der CEBS übernommen (siehe: <http://www.eba.europa.eu/>)

<sup>39</sup> Ergebnisse des Bankenstresstests 2011, siehe die EBA-Webseite: <http://www.eba.europa.eu/>

<sup>40</sup> Näheres findet man auf der Binnenmarkt-Webseite der Europäischen Kommission: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_de.htm)

des BMWFJ und WKÖ<sup>41</sup> und (siehe: Felderer-Fortin-Breinlinger, 2011) zu einer Anhebung der Kreditzinsen für österreichische KMUs führen.

## 5. Zusatzwünsche für eine nach-haltige Stabilisierung der Eurozone und des Euro?

Die beabsichtigten Maßnahmen für eine bessere Koordinierung der Wirtschaftspolitik („EU-Wirtschaftsregierung“) gehen in die richtige Richtung, nur dürften sie nicht ausreichen, um Krisen à la Griechenland und in anderen PIIGS in Zukunft zu vermeiden. Oder anders gesagt, die geplante „EU-Wirtschaftsregierung“ ist zwar ein notwendiger, aber kein hinreichender Schritt für das Überleben der Eurozone und des Euro.

### WWU – „One market – one money“ - ein riskantes Experiment

Viele zusätzliche Schritte, die zu „mehr Europa“ führen, wurden bereits in der Gründungsphase der Eurozone diskutiert (siehe die umfangreiche Analysen und zahlreichen wissenschaftlichen Beiträge in: Europäische Kommission, 1990). Man darf nicht vergessen, dass die WWU möglicherweise ein Schritt zuviel in geldpsychologischer und politischer Hinsicht war. Üblicherweise gilt die Regel „One country – one money“ – will heißen, dass nur ein Land und dessen zentrale Politik im Bereich Geld- und Fiskalpolitik imstande ist, eine eigenständige Währung zu verteidigen.

Mit der WWU wurde ein einmaliges Experiment gestartet, nämlich es wurde eine einheitliche Währung für mehrere Länder eingeführt – „one market (Binnenmarkt), one money (Euro)“. Als Ersatz für die ursprünglich geplante „Politische Union“ wurde die damit verbundene zentrale Geld- und Wirtschafts- (vorwiegend Fiskalpolitik), wie z.B. in den USA, mit einem asymmetrischen wirtschaftspolitischen Design „emuliert“: die Geldpolitik ist wohl durch die EZB zentralisiert, die Wirtschafts- bzw. Fiskalpolitik wird aber weiter dezentral von den EU-MS gestaltet und anstelle einer Zentralisierung durch eine EU-Behörde (z.B. ein „Europäisches Finanzministerium“) durch verschiedene Prozesse koordiniert (z.B. durch den SWP).

### WWU langfristig nur tragfähig in einer Politischen Union:

Wie sich in der GFWK Krise 2008/09 und der nachfolgenden Staatsschuldenkrise in der Eurozone gezeigt hat, funktioniert diese Hilfskonstruktion der Koordination nur sehr ungenügend. Letztlich gibt es für die Eurozone nur dann langfristige Stabilität, wenn sich die

<sup>41</sup> Näheres auf der Webseite des BMWFJ:

<http://www.bmwfj.gv.at/Presse/AktuellePresseMeldungen/Seiten/MittelerlechnerzuBaselIIIKMUduerfennichtRechnungfuerKrisenzahlen.aspx>; siehe die Pressemeldung vom 20.7.2011: <http://www.bmwfj.gv.at/Wirtschaftspolitik/Wirtschaftspolitik/Seiten/KMU-orientierte%20Umsetzung%20von%20Basel%20III.aspx>

EU in eine *Politische Union* verwandelt. Wie man seit dem Scheitern des EU-Verfassungsvertrags weiß, ist dorthin noch ein weiter Weg zurückzulegen.

Alternativ zu einer Politischen Union könnten in der Praxis einige Schritte allmählich in die Richtung von „mehr Europa“ führen. Folgende Vorschläge (es handelt sich nur um eine Auswahl) wurden im Zusammenhang mit der gegenwärtigen Krise von Ökonomen zusätzlich zu den Maßnahmen zur Schaffung einer „EU-Wirtschaftsregierung“ gemacht:

### 5.1 Europäisches Finanzministerium

Jean-Claude Trichet hat am 2. Juni 2011 in seiner Dankesrede anlässlich der Verleihung des Internationalen Karlspreises 2011 in Aachen die Schaffung eines „Europäischen Finanzministeriums“ vorgeschlagen. Durch die damit verbundene „Zentralisierung der Fiskalpolitik“ würde den MS der Eurozone (und der EU) letztlich eine der letzten Kompetenzen entzogen werden. Doch gerade die Fiskal- bzw. Steuerpolitik ist wichtig um Wahlen zu gewinnen (siehe dazu die Überlegungen zum „Politischen Konjunkturzyklus“, siehe Breuss, 2008A). So verständlich der Vorschlag anlässlich der Budgetschwindeleien in Griechenland auch ist, er dürfte bis auf weiteres kaum Aussichten auf Realisierung haben.

### 5.2 Eine eigene EU-Steuer

Genauso wie ein eigenes Geld zur Staatenbildung gehört, gilt dies auch für die Steuern. Ein Staat konstituiert sich durch eigene Steuerhoheit und wird von der Bevölkerung als Staatswesen anerkannt, wenn sie für den Staat Steuern zahlen muss.

Ein Schritt in Richtung mehr „Europäisierung“ wäre die Einführung einer eigenen EU-Steuer. Angesichts der Krise wurde z.B. eine EU-weit eingehobene Finanztransaktionssteuer – FTS (als neue EU-Eigenmittel) – selbst von Kommissionspräsident José Manuel Durao Barroso anlässlich der Präsentation der Kommissionsvorschläge für den Finanzrahmen 2014-2020 am 29. Juni 2011 vorgeschlagen. Dieser Vorschlag wurde schon mehrfach – auch von Österreich – erhoben. Der Autor hat die Einführung einer EU-weiten FTS („Tobin tax“) zur Finanzierung eines neu einzurichtenden „Krisenfonds“ zur Krisenbewältigung bereits anlässlich der Diskussion „Den Haushalt reformieren, Europa verändern“ auf Einladung von Präsident Barroso in Brüssel am 12. November 2008 gefordert (siehe Breuss, 2008B).

### 5.3 Eurobonds

Gerade rund um die Griechenlandkrise kursieren Vorschläge für eine „Europäisierung“ des Staatsanleihemarktes – ähnlich jenem in den USA. Das Stichwort lautet „Eurobonds“. Die Idee (siehe z.B. Delpla-von Weizsäcker, 2011) dahinter ist, dass Eurobonds (gemeinsame europäische Anleihen) zu einheitlichen (niedrigen) Zinssätzen aufgelegt werden, die von allen Euro-MS garantiert werden. Das würde den PIIGS, die

gegenwärtig hohe Zinsspreads gegenüber deutschen Anleihen zahlen müssen, zu niedrigen Zinssätzen verhelfen, die Zinssätze in Deutschland und wohl auch Österreich würden dagegen ansteigen<sup>42</sup>. Das ist auch der Grund, warum sich Deutschland (sowie Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande und Österreich – alles Staaten mit (derzeit noch) Triple-A-Rating) strikt gegen Eurobonds ausspricht, während die PIIGS den Vorteil genießen würden, überhaupt wieder zu frischem Geld zu kommen. Befürworter sind Professoren des Deutschen Weisenrates wie z.B. Peter Bofinger (siehe Der Standard, online, 18.7.2011), der Eurobonds aber auch mit strikteren Budgetkontrollen – nicht durch die Kommission, sondern durch das Europäische Parlament vorsieht. Ein vehementer Gegner von Eurobonds ist der neu ernannte Chef der Deutschen Bundesbank, Jens Weidmann: In der „Bild am Sonntag“ (zitiert in Die Presse, online: 17.7.2011) sagte Weidmann am 18.7.2011, dass ein solcher Schritt weitreichende Folgen hätte: „Das Ergebnis wird sein, die europäischen und vor allem die deutschen Steuerzahler müssen für die gesamten griechischen Staatsschulden einstehen. Das wäre der Schritt in die Transferunion, den Deutschland zu Recht abgelehnt hat.“ Weidmann betonte: „Nichts würde die Anreize für eine solide Haushaltspolitik rascher und dauerhafter zerstören als eine gemeinsame Haftung für die Staatsschulden. Genau das schwebt aber einigen Politikern und Ökonomen in Form von Eurobonds als Lösung für die Probleme Griechenlands vor.“

Der Gipfelbeschluss der Staats- und Regierungschefs (siehe Europäischer Rat Eurozone, 2011) vom 21.7.2011 hat neben der weiteren Griechenlandrettung eine bemerkenswerte Wendung genommen. Unter dem Schlagwort „Flexibilisierung“ entwickeln sich die Aktivitäten des EFSF/ESM-2013 durch generelle Eurozonenweite Garantien für Staatsanleihen von hochverschuldeten MS und Handel auf den Sekundärmärkten von Staatsanleihen immer mehr in solche hinein, die auch im Falle echter „Eurobonds“ notwendig wären. Wir sind schleichend auf dem Weg zu Eurobonds!

Gemeinsame europäische Anleihen, garantiert von allen Eurozonen-MS verstoßen natürlich streng genommen gegen die „No-Bail-out“-Klausel (Art. 125(1) AEUV; Zitat Angela Merkel vom Dezember 2010: „Der EU-Vertrag lässt nach unserer Überzeugung keine Eurobonds zu“; siehe Boerse.ard.de, 15.8.2011; Wolfgang Schäuble (er ist wie Philipp Rösler gegen eine „EU-Transferunion“): „Es bleibt dabei. Es gibt keine Vergemeinschaftung von Schulden und keinen unbegrenzten Beistand“, siehe MarkenPost.de, 14.8.2011), es sei denn, es wird – wie beim EFSF – eine juristische Hilfskonstruktion gefunden. Zum einen, dass nur ein bestimmter Prozentanteil der Staatsschulden (bis zur Maast-

<sup>42</sup> Laut Berechnungen des ifo-Instituts (ifo, 2011) würden sich die zusätzlichen Zinskosten für Deutschland auf Basis der Zinsdifferenz von 7,5-jährigen Anleihen (2,3 %-Punkte unter dem Durchschnitt der Eurozone) zwischen 33 und 47 Mrd. EUR oder 1,3% bzw. 1,9% des BIP belaufen. Für Österreich kann man mit ähnlichen %-Anteilen am BIP rechnen oder rund 1/10 der absoluten zusätzlichen Zinsbelastung, also rund 3-4 ½ Mrd. EUR.

richt-Grenze von 60% - von Delpa-von Weizsäcker, 2011 als „Blue Bonds“ bezeichnet; im Gegensatz zu den „Red Bonds“ für Staatsschulden jenseits der 60%-Marke, die Nachrang gegenüber den „Blue Bonds“ in der Bewertung hätten) mit Eurobonds finanziert werden darf, zum anderen, dass – was politisch kaum durchsetzbar wäre – die Gläubigerstaaten (z.B. Deutschland) eine Mitsprache in der Fiskalpolitik der Schuldnerländer erhalten<sup>43</sup>. Auf jeden Fall müsste bei der Einführung von Eurobonds auch der Lissabon-Vertrag entsprechend angepasst werden, sonst bleibt der „No-Bail-out“-Artikel „totes“ Recht.

Auf dem Gipfeltreffen in Paris am 16.8.2011 haben Angela Merkel und Nicolas Sarkozy dezidiert die Einführung von gemeinsamen Euroraum-Anleihen („Eurobonds“) abgelehnt, für Sarkozy könnten sie allenfalls „am Ende des Weges“, nicht aber am Beginn einer „gemeinsamen Finanzpolitik“ stehen (siehe FAZ.NET, 17.8.2011).

Eurobonds würden ohnehin das gegenwärtige Schuldenproblem nicht lösen, sondern sind nur für Neuschulden in einer stärker integrierten Eurozone eine Option, wenn es neben mehr Konvergenz in der Fiskalpolitik („EU-Wirtschaftsregierung“) auch einen einheitlichen Finanzmarkt à la USA geben würde.

### 5.4 Europäischer Währungsfonds

Zu Beginn der Griechenland-Krise wurden Vorschläge laut, auch in Europa ein Pendant zum Internationalen Währungsfonds (IWF) einzurichten, um Schuldenstaaten der Eurozone zu helfen (siehe z.B. Mayer, 2009; Gros-Mayer, 2010). Mit der Einrichtung des EFSF, ab 2013 mit dem permanenten ESM und besonders seit dem Gipfelbeschluss der Staats- und Regierungschefs (siehe Europäischer Rat Eurozone, 2011) vom 21.7.2011 über die „Flexibilisierung“ des Rettungsschirms ist die Eurozone schon in Richtung eines EWF unterwegs.

Erstmals machte sich Bundeskanzlerin Merkel den Begriff des „Europäischen Währungsfonds“ für den sogenannten Rettungsschirm zu Eigen, den die EU für die in Finanzierungsnot geratenen Euro-Staaten aufgespannt hat (siehe FAZ.NET, 17.8.2011).

### 5.5 Die EZB als „Lender of Last Resort“

In einem Kommentar in der Financial Times Deutschland (3.8.2011) empfiehlt De Grauwe (2011), die Euro-Krise ähnlich zu lösen wie die Bankenkrise 2008/09. Wie die Entwicklung auf den Finanzmärkten seit dem Juli-Gipfel des Europäischen Rates zeigt, ist es den europäischen Staats- und Regierungschefs nicht gelungen, die Griechenlandkrise – trotz 2. Rettungspaket und Stärkung des EFSF – zu isolieren und eine Ansteckung anderer Staaten zu verhindern. Die Risikoaufschläge auf Anleihen der „geretteten“ drei PIIGS (Griechenland, Irland, Portugal) sind zwar gesunken, jene für ita-

lienische und spanische Staatsanleihen aber seit seither gestiegen und erreichten Renditen von nahezu 7% (die höchsten Aufschläge gegenüber deutschen Anleihen seit Einführung des Euro; siehe The Economist online, 3.8.2011). Sie sind bald dort, wo Griechenland, Irland und Portugal unter den Eurorettungsschirm schlüpfen mussten.

In der WWU machen die MS Schulden (begeben Anleihen) in einer „Fremdwährung“ (Euro), d.h. in einer Währung die sie selbst nicht kontrollieren können (Problem des „One market – one money“). Sie können den Anleihegläubigern nicht garantieren, dass sie als Emittenten über ausreichend Liquidität verfügen, um alle fälligen Anleihen zu begleichen. Das erzeugt Unglaubwürdigkeit und nährt die Gefahr der Ansteckung wie bei Bankensystemen, in denen es keine Letztinstanz gibt, die für Ausfälle garantiert. Eine solche Funktion als „Lender of Last Resort“ (LLR - Kreditgeber der letzten Zuflucht) ist in Nationalstaaten mit eigener Währung (siehe z.B. die Fed in den USA) die Notenbank. Für die Eurozone wurde dieses Problem bis zur jüngsten Krise offen gelassen bzw. man dachte, dass die nationalen Zentralbanken der MS diese Funktion lokal für ihren Bereich spielen würden.

De Grauwe (2011) glaubt nun, dass die EZB, die bisher diese Rolle (ohne ausdrückliches Mandat) erfüllte (Kauf griechischer Staatsanleihen, Liquiditätsbeschaffung für griechische Banken garantiert mit Staatsanleihen), aber sich mehr und mehr davon verabschiedet, explizit die Rolle des „LLR“ für die Eurozone spielen sollte, um die Märkte zu beruhigen bzw. die Ansteckungsgefahr zu bannen. Ein damit verbundenes „Moral Hazard“-Problem findet er vergleichsweise vernachlässigbar. Angesichts der Turbulenzen auf den Weltfinanzmärkten in der ersten August-Woche 2011 hat die EZB (siehe die Erklärung der EZB-Rates vom 7.8.2011) das im Frühjahr 2011 ausgelaufene SMP (Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen) wieder aufgenommen. Der Aufkauf dürfte sich nun nicht mehr nur auf die drei Länder, die sich gegenwärtig unter dem Euro-Rettungsschirm befinden (Griechenland, Irland und Portugal) beschränken, sondern auch Anleihen von Italien und Griechenland betreffen, um deren steigenden Risikoaufschläge (Spreads gegenüber Deutschland) zu dämpfen und so die Euro-Schuldenkrise zu stabilisieren<sup>44</sup>.

### 5.6 Insolvenzverfahren für Staaten

Frau Anne Osborn Krueger (2002) – frühere Chefökonomin der Weltbank - hat nach den Staatskrisen in Lateinamerika in den achtziger und neunziger Jahren eine Insolvenzregelung für Staaten im Rahmen des IMF vorgeschlagen. Daraus ist bis heute nichts geworden. Ein ähnliches Schicksal werden wohl auch Pläne für

<sup>43</sup> Nyborg (2011) schlägt zusätzlich zur Stärkung der Gläubigerposition eine (bessere) Besicherung von Staatsanleihen (mit Vermögenswerten auf dem Land und Boden der Schuldner; Beispiel Mexiko durch Ölabkommen mit den USA).

<sup>44</sup> Die EZB hat mit dem jüngsten SMP in der Woche seit dem 4. August 2011 22 Mrd. EUR für den Ankauf von (vorwiegend italienischen und spanischen Staatsanleihen) ausgegeben. Das ist neuer Wochenrekord. Der bisherige Rekord lag bei 12,6 Mrd. EUR im Mai 2010. Nach den Zukäufen in der August-Woche beläuft sich das Gesamtvolumen auf 96 Mrd. EUR (siehe Financial Times Deutschland, online 15.8.2011).

eine geordnete Insolvenz von Eurozonen-Länder erleiden, weil das Interesse der Staatengemeinschaft gering ist (siehe Der Standard, 16.7.2011). Derzeit gibt es weder im EU- noch im Völkerrecht Vorkehrungen gegen „Staatspleiten“ (siehe Griller, 2011A).

### 5.7 „Euro-Wirtschaftsregierung“

Deutschland und Frankreich wollen die Zusammenarbeit in der Eurozone verbessern. Bei ihren zweistündigen Beratungen in Paris machten Kanzlerin Angela Merkel und Präsident Nicolas Sarkozy am 16. August 2011 Vorschläge, wie vor allem die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Euro-Länder enger verzahnt werden kann. Mit drei Vorschlägen – Wirtschaftsregierung, Schuldenbremse und Finanztransaktionssteuer – soll die Krise in der Eurozone gebändigt werden (siehe Merkel-Sarkozy, 2011; FAZ.NET und ARD-Tageschau.de, 17.8.2011)<sup>45</sup>:

1. „Euro-Wirtschaftsregierung“: Sie schlagen eine „echte Europäische Wirtschaftsregierung“ für den Euroraum den Partnern der Eurozone vor, die sich aus dem Rat der Staats- und Regierungschefs der 17 Euro-Länder zusammensetzt. Zweimal im Jahr soll diese Regierung tagen - unter Vorsitz von EU-Ratspräsident Herman van Rompuy. Die genauen Kompetenzen dieses Gremiums blieben aber noch genauso unklar wie die Frage, wie diese Kompetenzen gegenüber den Zuständigkeiten von Kommission, EU-Parlament und nationalen Regierungen und Parlamenten abgegrenzt werden sollen.

2. Schuldenbremse: Frankreichs Präsident schlug zudem die Festschreibung einer Schuldenobergrenze – analog zur „Schuldenbremse“ in Deutschland - in den nationalen Verfassungen der 17 Euro-Staaten bis Mitte 2012 vor. Grundlage ist der „Euro-Plus-Pakt“. Diese „Goldene Regel“ sollte die Dynamik der Staatsschulden einbremsen helfen. Zur Unterstützung der Reformen (und evtl. Bestrafung) sollen die die Struktur- und Kohäsionsfonds der EU gezielt eingesetzt und die Empfängerländer von der Europäischen Kommission stärker kontrolliert werden. Die Fonds sollten stärker darauf abzielen, die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und makroökonomische Ungleichgewichte abzubauen.

3. Finanztransaktionssteuer: Deutschland und Frankreich schlagen zudem den europäischen Partnern eine Finanztransaktionssteuer (vormals „Tobin-Tax“ genannt) vor, damit auch der Finanzsektor einen fairen Beitrag zur Krise leistet. Die zuständigen Fachminister sollen schon im September 2011 Pläne dazu vorliegen. Über die Höhe der Abgabe wäre noch zu bestimmen. Ein Teil der Erlöse könnte in den EFSF oder ESM fließen. Eurobonds haben beide Politiker abgelehnt (siehe Kapitel 5.3).

<sup>45</sup> In einer ersten Reaktion begrüßte die Europäische Kommission (Präsident José Manuel Barroso und ECFIN-Kommissar Olli Rehn) die Vorschläge von Merkel/Sarkozy (siehe MEMO/11/557, 16.8.2011).

In einer ersten Reaktion begrüßte die Europäische Kommission (Barroso und Rehn) die Vorschläge von Merkel/Sarkozy; siehe MEMO/11/557, 16.8.2011).

Merkel/Sarkozy bekräftigten, dass beide Länder "absolut entschlossen" seien, gemeinsam den Euro zu verteidigen (der „Euro als politisches Projekt“) und die besondere Verantwortung wahrzunehmen.

Dieses „neue“ Konzept der stärkeren Koordinierung der Eurozone ist noch sehr vage und ähnelt stark dem Ansatz des „Euro-Plus-Paktes“, auf den auch mehrfach in Merkel-Sarkozy (2011) verwiesen wird. D.h. aber, dass es damit mehr Intergovernmentalismus („Euro-Wirtschaftsregierung“ auf Ebene der Staats- und Regierungschefs der Eurozone) auf Kosten der Gemeinschaftsmethode (vertragliche Kompetenzverlagerung von den EU-MS auf die EU-Institutionen Kommission und Europäisches Parlament) und damit verbunden ein (demokratiepolitisch fragwürdiger) starker Eingriff in die Budgetautonomie der Mitgliedstaaten – möglicherweise stärker als durch das „Sixpack“ – geben würde. Allerdings sind im Merkel/Sarkozy-Plan für eine „Euro-Wirtschaftsregierung“ – im Gegensatz zum reformierten SWP – keine konkrete Sanktionen bei Budgetfehlverhalten vorgesehen – möglicherweise nur „Peer pressure“ – und damit folgenlos - wie bei der OMK.

Merkel/Sarkozy heben hervor, dass es mehr wirtschaftspolitische Konvergenz im Euroraum geben müsse (Ziel „Europäischer Konjunkturzyklus“). Um mit gutem Beispiel voranzugehen, wollen Deutschland und Frankreich 2013 anlässlich des 50. Jahrestages der Unterzeichnung des Elysée-Vertrages eine einheitliche Körperschaftsteuer auf den Weg bringen. Frau Merkel und Sarkozy erläuterten, dass sowohl die Bemessungsgrundlage als auch der Satz der Körperschaftsteuer angeglichen werden sollten. In Frankreich ist der Steuersatz bisher höher, die Bemessungsgrundlage aber schmaler als in Deutschland; insgesamt gilt die Belastung der Unternehmen in Frankreich als höher. Die Bundeskanzlerin versicherte, dass auf deutsche Unternehmen keine höhere Belastung zukomme. Sie teilte mit, dass künftig die Kabinette Deutschlands und Frankreichs bei der Haushaltsaufstellung gemeinsam tagen sollen (siehe FAZ.NET, 17.8.2011).

### 5.8 Lehren aus der Griechenlandkrise – Zwang zu „mehr Europa“

So dramatisch die Griechenland-Krise für das Überleben der Eurozone und des Euro war und immer noch ist<sup>46</sup>, sie hat uns gelehrt, bisherige Lücken zu schließen und Vorkehrungen für künftige Parallelfälle zu treffen:

<sup>46</sup> Für Pessimisten könnten die Erfahrungen mit bzw. der Zerfall der „Lateinischen Münzunion“, in der ebenfalls Griechenland Mitglied war, ein schlechtes Omen sein. Sie war eine Währungsunion zwischen Belgien, Frankreich, Griechenland, Italien und der Schweiz und dauerte von 23. Dezember 1865 faktisch bis 1914 und formal bis zum 31. Dezember 1926 (siehe: Theurl, 1992; Wikipedia: [http://de.wikipedia.org/wiki/Lateinische\\_M%C3%BCnzunion](http://de.wikipedia.org/wiki/Lateinische_M%C3%BCnzunion))

- 1) Die Griechenland-Krise hat - paradoxerweise - letztlich zu "mehr Europa" geführt bzw. gezwungen. Es wurden neue Instrumente für zuvor unvorstellbare Krisen (Insolvenz von Eurozonen-MS) entwickelt: EFSF/ESM-2013. Ein Einstieg in einen EWF und in Eurobonds ist damit geschaffen worden.
- 2) Finanzmärkte bestrafen (disziplinieren) Schuldnerstaaten (siehe die Überlegungen von Lane, 1993).
- 3) Nachträgliche Korrekturen von fiskalpolitischem und wirtschaftspolitischem Fehlverhalten sowie von makroökonomischen Ungleichgewichten in einzelnen Eurozonen-MS sind politisch schmerzlich und ökonomisch teuer.
- 4) Ex-ante Kontrollen (präventiver Arm des SWP) sind wichtiger als nachträgliche Strafen (korrektiver Arm des SWP).
- 5) Strafen durch die Finanzmärkte sind lehrreicher/effektiver als SWP-Strafen. Allerdings würde dies voraussetzen, dass die Warnsignale früher als bisher erkannt und beachtet werden. Leider sind die viel geschmähten Ratingagenturen mit ihren Einschätzungen kein „Leading-Indikator“ für Krisen, sondern die Ratings sind bestenfalls gleichlaufend mit der aktuellen Entwicklung (Tichy, 2011).
- 6) Die neue Stabilitätsarchitektur, zusammen mit der neuen "EU-Wirtschaftsregierung" sollte die Grundlage für mehr Stabilität in der Eurozone schaffen.
- 7) Letztes Fernziel müsste allerdings eine Politische Union bzw. die Vereinigten Staaten von Europa (USE) sein. Dann wären die Ängste von einer Transferunion (Transfers von den "Tüchtigen" zu den "Faulen") Vergangenheit: in einem Bundesstaat ist Solidarität zwischen den Teilstaaten eine Selbstverständlichkeit.
- 8) Der Fall Griechenland ist auch ein Test (Modellfall), ob es den Verantwortlichen der Eurozone gelingt, ein de facto insolventes Mitglied durch Rettungs- bzw. Auffangmaßnahmen zu stabilisieren bzw. zu retten. Sollte dies nicht – wie die OECD (2011) in ihrem jüngsten Griechenlandbericht optimistischerweise annimmt – bis 2013 gelingen, müssten in einem neuen EU-Vertrag Vorkehrungen für eine „Redimensionierung“ bzw. „Optimierung“ der Eurozone (d.h. die Möglichkeit der vorübergehenden Aussetzung der Eurozonen-Zugehörigkeit) getroffen werden. Derzeit sieht der Lisabonvertrag in Artikel 50 EUV nur vor, dass ein Mitgliedsland der EU austreten kann (und damit auch aus der Eurozone), nicht aber vorgesehen ist der (vorübergehende) Austritt aus der Eurozone.
- 9) Die Grenzen der Staatsverschuldung und ihre politischen und ökonomischen Implikationen werden durch die Griechenland-Krise deutlicher als zuvor vor Augen geführt:

\* **Politisch:** Die staatliche „Souveränität“ (selbständige Handlungsfähigkeit in der Wirtschaftspolitik) Griechenlands wird durch die Sanierungsaufgaben im Rahmen der Euro-Rettungsaktion stark eingeschränkt (Jean Claude Juncker, Der Standard, 4. Juli 2011)<sup>47</sup>. Auf Seite

der Geldgeberstaaten führen die Ängste um Belastungen ihrer Steuerzahler im Zusammenhang mit den Rettungsmaßnahmen für die Schuldnerstaaten zu Unmut, Anti-EU-Stimmung (Stärkung rechter Parteien wie z.B. die „Wahren Finnen“) und sogar zu Euro-Verdrossenheit.

\* **Ökonomisch:** Erst durch die Überschuldung ab einem gefährlichen Schwellenwert (über 2x die Maastricht-Grenze von 60% des BIP) verlockt die Finanzmärkte zu dem üblichen Spekulationsspiel: Überschuldung - Ratingagenturen stufen das Land herab – Finanzmärkte reagieren durch Zinsaufschläge (Spreads)<sup>48</sup> bis das verschuldete Land nicht mehr zu vernünftigen Zinskonditionen Kapital auf den „Märkten“ aufnehmen kann – die Staatspleite droht – der Euro-Rettungsschirm muss einspringen.

Des Weiteren führen Verschuldungsniveaus ab einem bestimmten Schwellenwert (die Maastrichter Konvergenzkriterien wählten 60% des BIP) neben der Gefahr der Insolvenz zu Wachstumsrückgängen. Reinhart-Rogoff (2009, 2010, 2011) kommen bei ihren Untersuchungen dieser Zusammenhänge über 200 Jahre Schuldengeschichte zu folgenden Schlussfolgerungen (siehe Reinhard-Rogoff, 2011, S. 26):

\* Der Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und BIP-Wachstum ist schwach für eine Staatsschuldenquote unter einer Schwelle von 90%. Darüber schrumpft das Wachstum um 1 %-Punkt. Dies gilt für Entwicklungsländer ebenso wie für entwickelte Industriestaaten.

\* Emerging Markets weisen niedrigere Schwellenwerte für die Gesamtverschuldung (öffentliche und private) auf: wenn die Gesamtverschuldung 60% des BIP übersteigt schrumpft das BIP um 2 %-Punkte.

\* Für die Industriestaaten insgesamt gibt es keinen gleichlaufenden Zusammenhang zwischen Staatsschuld und Inflation. Eine Ausnahme sind die USA, die in der Vergangenheit hohe Staatsschulden „weginflationierten“.

10) Hat die Griechenland-Krise dem Euro geschadet? Nein, nicht wirklich. Am 3. Dezember 2009 – nachdem Griechenland seinen Budgetschwindel eingestand - erreichte der USD/EUR-Kurs mit 1,51 ein Zwischenhoch. Dann hat der Euro-Kurs gegenüber dem US-Dollar im Zuge der Turbulenzen um Griechenland bis Mitte 2010 nachgegeben (Tiefpunkt 8. Juni 2010 mit 1,19). Seither hat der Euro wieder zugelegt und erreichte am 4. Mai

---

ches angesprochen: „Die Integration muss fortschreiten, und ein Staat mit Problemen, dem geholfen wird, muss im Gegenzug einen Teil seiner Hoheitsrechte an die EU abgeben“. Dies sei „allemaal besser, als Schuldenstaaten aus der Eurozone zu verstoßen“.

<sup>48</sup> Laut Untersuchungen von Tichy (2011) machen Ratingagenturen die üblichen Prognosefehler wie andere Forschungsinstitute: sie übersehen Wendepunkte und folgen den Marktsignalen. Ihre Einschätzungen hinken sogar den Zinsaufschlägen nach. D.h. die Finanzmärkte setzen ihre Spreads vor (und nicht – wie vermutet nach) den Herabstufungen der Bonität durch die Ratingagenturen. Sie haben demnach auch fast keinen Einfluss auf die Zinssätze. D.h. man könnte auf die Agenturen verzichten und das Rating einer Anleihe aus ihren Risikoaufschlägen oder der Preis der Ausfallsversicherung (CDS) ableiten (Tichy, 2011 und Gaulhofer, S. 19).

<sup>47</sup> In Deutschland wurde zu Beginn der Griechenland-Krise 2010 sogar die Option des Stimmrechtsentzugs im ECOFIN-Rat diskutiert. Nach dem Juli-Gipfel des Europäischen Rats hat Finanzminister Wolfgang Schäuble in einem Interview mit dem Stern (stern.de, 27.7.2011) ähnli-

2011 mit 1,49 fast wieder den Wert von Ende 2009. Auch während der Turbulenzen rund um das 2. Griechenland-Rettungspaket und trotz Unsicherheiten auf den Finanzmärkten in der Folge pendelte der Euro in einem Band von 1,40 und 1,46. Der Euro-Dollar-Kurs wird nur kurzfristig durch Unsicherheiten wegen der Schuldenkrise beeinflusst, mittel- bis langfristig jedoch durch Fundamentaldaten (ausgeglichene Leistungsbilanz der Eurozone mit dem Rest der Welt und höhere Zinssätze als in den USA). Zudem stützen Staaten mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen (China und Japan) indirekt den Euro, weil sie ihre Währungsreserven zunehmend diversifizieren: weg vom US-Dollar und hin zum Euro. Während der Anteil des USD an den gesamten Weltwährungsreserven stetig sinkt (von 72% 1999 auf 60% 2011) steigt jener des Euro an (von 18% auf 27%). Das hat natürlich auch makroökonomische Konsequenzen wie eine langfristige Aufwertungstendenz des Euro, eine Verringerung der Leistungsbilanzdefizite der USA und ein leichter Wachstumsimpuls für die Eurozone (siehe Breuss-Roeger-in't Veld, 2009).

11) Der Lissabon-Vertrag müßte angesichts der beachtlichen Ausweitung der Kompetenzen des EFSF im Bereich der Bestimmungen über die WWU gründlich überholt werden. Eine „Neugründung der EU“ für Krisenzeiten (siehe auch Breuss, 2010) und damit mehr „Europa“ ist gefragt!

## 6. Schlussfolgerungen – gewappnet gegen künftige Euro-Krisen?

Auf Grund der WWU-Krise (Staatsschuldenkrise) wurden seitens der Staats- und Regierungschefs wieder alte Vorschläge einer „Europäischen“ oder „EU-Wirtschaftsregierung“ (eine solche hatte Frankreich schon vor dem Start der WWU gefordert) als Gegengewicht zur EZB belebt. Letztlich einigte man sich darauf, ein ganzes Maßnahmenpaket zur verstärkten „wirtschaftspolitischen Steuerung“ der EU und „dauerhaften Stabilität“ der Euro-Zone vorzuschlagen. Zu dieser Reform der „Economic Governance“ in der EU/Euro-Zone zählen folgend Maßnahmen:

- „Sixpack“: Vorschläge der Kommission zu 6 Rechtsakten (4 betreffen den SWP und 2 sollen die makroökonomischen Ungleichgewichte bekämpfen)
- Euro-Plus-Pakt (von den Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone beschlossen)
- Sonstige Maßnahmen (Europa 2010, permanenter ESM ab 2013, Finanzmarktaufsicht)

Das bereits vor Ausbruch der Griechenland-Krise von der Europäischen Kommission im September 2009 konzipierte „Sixpack“ zur Verbesserung der „wirtschaftspolitischen Steuerung“ (besseren Koordinierung der Wirtschaftspolitik) wurde – noch bevor sich Europäisches Parlament und Rat darüber einigten – von der weiteren dramatischen Schuldenentwicklung in Griechenland so rasch überrollt, dass sich die Staats-

und Regierungschefs genötigt sahen, endlich „Nägel mit Köpfen“ zu machen, d.h. mehrere Bausteine für einen Mechanismus zur „dauerhaften“ Stabilisierung der Eurozone und des Euro auf ihrer Tagung am 21. Juli 2011 zu beschließen (Instrumente zur Krisenbekämpfung). Mit der Ausweitung der Kompetenzen („Flexibilisierung“) des EFSF sind alle bisherigen Tabus (Umschuldung Griechenlands, EFSF garantiert praktisch für alle MS der Eurozone und auch für die EZB) gebrochen worden und der Einstieg in einen EWF und in Eurobonds ist vorbereitet. Damit bekommt die bisher konzipierte „EU-Wirtschaftsregierung“ über Sixpack, Euro-Plus-Pakt, Europa 2020, Finanzmarktaufsicht eine neue Dimension.

Unabhängig von der Namensgebung („Wirtschaftsregierung“ oder wie im neuesten Vorschlag von Merkel/Sarkozy „Euro-Wirtschaftsregierung“) oder bloß „wirtschaftspolitische Steuerung“ – economic governance, um künftig die Eurozone und den Euro nachhaltig zu stabilisieren braucht es – solange man sich nicht auf die „große Lösung“ einer Politischen Union einigen kann - das Zusammenspiel aller Instrumente. Wichtig sind vor allem drei zentrale neue Initiativen:

(1) Installation des permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM ab 2013), um für Krisen in der Zukunft gewappnet zu sein (durch die Verankerung im Lissabon-Vertrag und die Ausweitung seiner Kompetenzen wird das bisherige „Bail-out-Verbot“ obsolet).

(2) Stärkere Kontrolle (ex ante) der gemeldeten Statistiken im Rahmen der Stabilitäts-/Konvergenzprogramme (Europäisches Semester; Eurostat-Kontrolle vor Ort; diesbezügliche Stärkung des SWP) – nachträgliche Strafen sind eher kontraproduktiv.

(3) Beseitigung der sich seit 1999 aufschaukelnden makroökonomischen Ungleichgewichte (durch das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit). Dazu wäre eine Umkehr in die Lohnpolitik in einigen Eurozonen-MS (wobei als Vorbilder die sozialpartnerschaftliche Lohnbildung in Österreich und Deutschland dienen könnten) und Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität notwendig. Das ist eine schwierige Aufgabe, da Eingriffe in die Lohnpolitik nur schwer vorstellbar sind.

Österreich nimmt an allen neuen Maßnahmen verantwortungsvoll teil. Es muss dabei allerdings – wie Deutschland – als einer der „Retter“ der Eurozone darauf Bedacht nehmen, innenpolitisch keine Nachteile zu erleiden. Es sollte auch dazu beitragen, die „EU-Wirtschaftsregierung“ so zu gestalten, dass sie nicht zum administrativen GAU wird. Die geplante stärkere wirtschaftspolitische Steuerung auf EU-Ebene sollte zwar dazu führen, dass wir endlich annähernd einen „Europäischen Konjunkturzyklus“ erreichen, aber nicht dadurch, dass man sich am niedrigsten Niveau nationalstaatlichen wirtschaftspolitischen Handelns orientiert, sondern viel eher, dass die weniger erfolgreichen Länder in der Peripherie der Eurozone von den erfolgreichen Ländern (wie z.B. Deutschland und Österreich) als „Best Practice“-Modelle lernen: auch hier sollte das Prinzip „Catching-up“ nicht „Catching-down“ gelten.

## 7. Literaturverzeichnis

- Andrieu, P., Ratingagenturen in der Krise: Über die Einführung von Qualitätsstandards für Ratings durch die Europäische Union, Peter Lang Verlag, Frankfurt a. M., 2010.
- Arghyrou, Tsoukalas, „The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes“, *The World Economy*, Vol. 34, Issue 2, February 2011, 173-191.
- Arghyrou, M.G., Kontonikas, A., „The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion“, *European Economy, Economic Papers*, No. 436, Brussels, February 2011.
- Beirne, J., et al., „The Impact of the Eurosystem's Covered Bond Purchase Programme on the Primary and Secondary Markets“, *ECB Occasional Paper Series*, No. 122, January 2011.
- Benz, A., *Der moderne Staat: Grundlagen der politologischen Analyse*, Oldenbourg-Verlag, München, 2001.
- BMF, „Österreichischer Stabilitätspakt 2011“, Webseite: <http://www.bmf.gv.at/Budget/BesondereBudgetthemen/Finanzbeziehungenzu658/sterreichischerStab700/start.htm>
- Breuss, F., „Kleine oder große WWU?“, *Die Union*, 4. Quartal 1996 – 1. Quartal 1997, 30-45.
- Breuss, F., „Politische versus ökonomische Optimalität der WWU“, in: L. Beinsen, H. Kurz (Hrsg.), *Ökonomie und Common Sense*, Festschrift für Gunther Tichy, Leykam-Verlag, Graz, 1998, 53-72.
- Breuss, F., *Monetäre Außenwirtschaft und Europäische Integration*, Peter-Land-Verlag, Frankfurt am Main, New-York, Wien, 2006.
- Breuss, F. (ed.), *The Stability and Growth Pact – Experiences and Future Aspects*, Springer-Verlag, Wien- New York, 2007.
- Breuss, F. (2008A), „A Common Election Day for the Euro Zone?“, *Kyklos*, Vol. 61, No. 1, February 2008, 19-32.
- Breuss, F., (2008B), „Den Haushalt reformieren, Europa verändern: Parallelsitzung 4: „Mehrwert der EU-Ausgaben“, Brüssel, 12. November 2008 (siehe: [http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SP\\_EECH/11/487&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en](http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SP_EECH/11/487&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en))
- Breuss, F. (2009A), „Mangelnde ‚Europäisierung‘ der nationalen Konjunkturzyklen als Risiko für den Euro-Raum“, *WIFO-Monatsberichte* 2/2009 (82. Jg.), S. 125-138.
- Breuss, F. (2009B), „Verstärkt die ‚Große Rezession‘ das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit in der EU?“, *FIW Policy Brief*, Nr. 1, September 2009.
- Breuss, F., „Vom Sündenfall zur Neugründung der EU“, *Ökonomenstimme*, 8. Juli 2010 (<http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2010/07/vom-suendenfall-zur-neugruendung-der-eu/>)
- Breuss, F. (2011A), „Spekulanten lieben Europa“, *Ökonomenstimme*, 1. Februar 2011 (<http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/02/spekulanten-lieben-europa/>)
- Breuss, F., (2011B), „Von der Osteuropa- zurück zur Deutschland-lokomotive“, in: *Wirtschaftsbericht Österreich 2011*, BMWFJ und BMWF, Wien, Juli 2011, S. 25-26.
- Breuss, F., Kaniowski, S., Schratzenstaller, M., „Gesamtwirtschaftliche Effekte der Konjunkturbelebungsmaßnahmen“, *WIFO-Monatsberichte* 9/2009 (82. Jg.), 675-686.
- Breuss, F., Roeger, W., in't Veld, J., „Global Impact of a Shift in Foreign Reserves to Euros“, *Empirica – Journal of European Economics*, Vol. 36, No. 1, February 2009, 101-122.
- Council of the European Union, „Council Implementing Decision of on granting Union financial assistance to Ireland“, Brussels, 7 December 2010.
- De Grauwe, P., „Why a tougher Stability and Growth Pact is a bad idea“, *VoxEU*, 4. Oktober 2010 (<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5615>)
- De Grauwe, P., „Die Zentralbank ist die letzte Rettung“, *Kommentar in Financial Times Deutschland online*, 3. August 2011.
- Delpa, J., von Weizsäcker, J., „Eurobonds: Das Blue-Bond-Konzept und seine Implikationen“, *Perspektive*, Friedrich Ebert Stiftung, Berlin, Juni 2011.
- Deutsche Bundesbank, „Die Entwicklung der TARGET2-Saldos der Bundesbank“, *Monatsbericht*, März 2011, 34-35.
- Ederer, St. et al., *Assessing the Lisbon Strategy 2005-2010 and Estimating Expected Effects from Reaching the EU 2020 Goals*, WIFO-IHS Study, May 2011.
- EFSF Framework Agreement, Agreement between 17 Euro area member states and the European Financial Stability Facility, Paris, 7 June 2010 (siehe: EFSF-Webseite: [http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf\\_framework\\_agreement\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_framework_agreement_en.pdf))
- ESM-Vertrag, Treaty Establishing the European Stability Mechanism (ESM) between 17 Euro area Member States, Brussels 11 July 2011 (OJ L 91, 6.4.2011, p.1)
- EurActiv, „EU-Wirtschaftsregierung: Rat verärgert Parlament“, online, 21. Juni 2011.
- Euro-Gruppe-Erklärung-Griechenland, „Erklärung der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets“ (Durchführung des Unterstützungspakets für Griechenland), Brüssel, 7. Mai 2010.
- Euro-Gruppe-Statement-Irland, „Statement by the Eurogroup and ECOFIN Ministers“, Brussels, 28 November 2010.
- Euro-Gruppe-Statement-Portugal, „Statement by the Eurogroup and ECOFIN Ministers“, Brussels, 16 May 2011.
- Europäische Kommission, *One market, one money – An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, *European Economy* Nr. 44, Oktober 1990.
- Europäische Kommission, *EMU@10 – Successes and Challenges after ten years of Economic and Monetary Union*, *European Economy*, No. 2, June 2008.
- Europäische Kommission (2010A), *Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances*, *European Economy*, Nr. 1, 2010.
- Europäische Kommission (2010B), „Economic governance package (3): Chronology and overview of the new framework of surveillance and enforcement“, *MEMO/10/456*, Brussels, 29 September 2010.
- Europäische Kommission (2011A), „Jahreswachstumsbericht 2011: Gesamtkonzept der EU zur Krisenbewältigung nimmt weiter Gestalt an“, Mitteilung der Kommission, Brüssel, 12.01.2011 (Anhang 2: Makroökonomischer Bericht).
- Europäische Kommission (2011B), *Rating-Agenturen*, Webseite ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_de.htm)), Brüssel 2011.
- Europäische Kommission (2011C), „EU-Wirtschaftsregierung: ein großer Schritt in die richtige Richtung“, *MEMO/11/364*, Brüssel, 31. Mai 2011.
- Europäischer Rat, „Schlussfolgerungen“, Brüssel, 24.-25. März 2011.
- Europäischer Rat Eurozone, „Erklärung der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets und der EU-Organe“, Brüssel, 21. Juli 2011.
- Eurostat, „Defizit und Schulden im Euroraum und in der EU27, 2010 – erste Meldung“, *Pressemitteilung*, 26. April 2011.
- EZB, *Jahresbericht 2010*, Frankfurt am Main, 2011.
- Gaulhofer, K., „Die Not mit den Noten“, *Die Presse am Sonntag*, 14. August 2011, S. 19.
- Griechenland-Vertrag, Vereinbarung über eine Darlehensfazilität von 80 000 000 000 Euro zwischen MS des Euro-Währungsgebiets und der hellenischen Republik, Mai 2010.
- Griller, St. (2011A), *Statement zu Staatspleiten im Rahmen der Veranstaltung „Staatspleite: Wenn die öffentliche Hand bankrott ist“*, WU-Rechtspanorama, WU-Wien, 21. März 2011 (zitiert in *Die Presse online*, 27.3.2011).

- Griller, St. (2011B), „Die neuen Bestimmungen zur Vermeidung übermäßiger Defizite und makroökonomischer Ungleichgewichte sowie der Euro-Plus-Pakt – eine erste juristische Analyse der Kompetenzgrundlagen und der vorgesehenen Verfahren“, Vortrag auf dem Workshop „Europäische Wirtschaftsregierung“, veranstaltet von ECSA-Austria, Universität Innsbruck, Universität Salzburg und WU-Wien, Wien, 6. Mai 2011.
- Gros, D., Mayer, Th., „How to deal with sovereign default in Europe? Create the European Monetary Fund now!“, CEPS Policy Brief, No. 202, February 2010 (updated 17 May 2010).
- Hacker, B., Van Treeck, T., „Wie einflussreich wird die europäische Governance? Reformierter Stabilitäts- und Wachstums-pakt, Europa-2020-Strategie und „Europäisches Semester“, Friedrich Ebert Stiftung, Internationale Politikanalyse, November 2010.
- Häde, U., „Kommissionsentwürfe für offensichtliche Ultra-vires-Akte“, Gastkommentar in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (EuZW) 24/2010., 921-922.
- Heise, A., Görmöz Heise, O., „Auf dem Weg zu einer europäischen Wirtschaftsregierung“, Friedrich Ebert Stiftung, Internationale Politikanalyse, September 2010.
- Hobza, A., Mourre, G., „Quantifying the potential macroeconomic effects of the Europe 2020 strategy: stylised scenarios“, European Economy, Economic Papers, No. 424, September 2010.
- Howard, D.J., „Making and Breaking the Rules: French policy on EU 'gouvernement économique' and the Stability and Growth Pact“, ELoP, Vol. 9, No. 15, 2005.
- IIF, Greece Financing Offer, The Institute of International Finance, Thursday, July 21, 2011 (<http://www.iif.com/>)
- Ifo, „Was kosten Eurobonds?“, Stellungnahme des ifo Instituts, München (Pressemittteilung), 17. August 2011.
- Felderer, B., Fortin, I., Breinlinger, L., „KMU-orientierte Umsetzung von Basel III“ – Vorläufige Ergebnisse“, in: Wirtschaft im Wandel, BMWFJ Wien, 20. Juli 2011.
- Jamét, J.-F., „Un gouvernement économique européen: du slogan à la réalité?“, Fondation Robert Schuman, Question d'Europe, n° 167 et 168, 26 Avril 2010.
- Krueger, A. O., A New Approach to Sovereign Debt Restructuring, International Monetary Fund, Washington, D.C., 2002.
- Lane, T. D., „Market Discipline“, IMF Staff Papers, Vol. 40, No 1, March 1993.
- Mayer, E., Stähler, N., „The debt brake: business cycle an welfare consequences of Germany's new fiscal policy rule“, Empirica – Journal of European Economics, published online first, 2011.
- Mayer, Th., „The case for a European Monetary Fund“, Intereconomics, Vol. 44, No.3, May/June 2009, 138-141.
- Merkel, A., Sarkozy, N., „Gemeinsamer Deutsch-Französischer Brief an EU-Ratspräsident Herman Van Rompuy“, Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, Berlin, „REGIERUNGonline“, 16. August 2011.
- Mooslechner, P., „Reform der Finanzmärkte“, FIW Policy Brief, Nr. 7, September 2010.
- Nyborg, K.G., „Stabilisierung der Euro-Zone durch Besicherung von Bonds“, Neue Zürcher Zeitung, 16. August, S. 23.
- OECD, Greece, OECD Economic Surveys, Paris, August 2011.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton, NJ, Princeton Press, 2009.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., „Growth in Time of Debt“, NBER Working Paper No. 15639, January 2010.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., „A Decade of Debt“, CEPR Discussion Paper, No. 8310, April 2011.
- Rünstler, G., Ungleichgewichte im Euroraum (Zwischenbericht), WIFO-Studie, Juni 2011.
- Schieder, P., „Europäische Instrumente zur Krisenbekämpfung“, Vortrag im WIFO, 20. Juli 2011.
- Schneider, H., „Die Europäische Union 2011: Nach der Krise oder noch mitten drin?“, AIES-Studie (Austria Institut für Europa- und Sicherheitspolitik), Maria Enzersdorf, Nr. 1., Mai 2011, S. 1-13.
- Sinn, H.-W., „EZB muss sich wandeln“, ifo Standpunkt Nr. 124, München, 8. Juli 2011.
- Sinn, H.-W., Wollmershäuser, T., „Target-Loans, Current Account Balances and the ECB's Rescue Facility“, CESifo Working Paper No. 3500, Munich, 24 June 2011.
- Theurl, Th., Eine gemeinsame Währung für Europa. 12 Lehren aus der Geschichte, Österreichischer Studien-Verlag, Innsbruck, 1992.
- Tichy, G., „Böse Ratingagenturen, arme Politik?“, Der Standard, 15. Juli 2011, S. 27.
- Van Rompuy, H., „Strengthening Economic Governance in the EU“, Report of the Task Force to the European Council, Brussels, 21 October 2010.

**Autor:**

Fritz Breuss  
 Jean Monnet Professor an der WU-Wien und WIFO  
 Leiter des FIW-Projektes  
 Telefon: +43 1 798 26 01 / 220  
 Email: [Fritz.Breuss@wifo.ac.at](mailto:Fritz.Breuss@wifo.ac.at)

**Impressum:**

Die Policy Briefs erscheinen in unregelmäßigen Abständen zu aktuellen außenwirtschaftlichen Themen. Herausgeber ist das Kompetenzzentrum „Forschungsschwerpunkt Internationale Wirtschaft“ (FIW). Das FIW wird im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Familie und Jugend (BMWFJ) im Rahmen der Internationalisierungsoffensive der Bundesregierung von drei Instituten (WIFO, wiiw, WSR) betrieben. Es bietet den Zugang zu internationalen Außenwirtschafts-Datenbanken, eine Forschungsplattform und Informationen zu außenwirtschaftsrelevanten Themen.

Für die Inhalte der Policy Briefs sind die AutorInnen verantwortlich.

**Kontakt:**

FIW-Projektbüro  
 c/o WIFO  
 Arsenal, Objekt 20  
 1030 Wien  
 Telefon: +43 1 728 26 01 - 333 oder 334  
 Email: [fiw-pb@fiw.at](mailto:fiw-pb@fiw.at)  
 Webseite: <http://www.fiw.at/>