

Jost, Thomas

**Working Paper**

Von der Troika zu einem Europäischen Währungsfonds: Welche Aufgaben und Grenzen sollte ein Europäischer Währungsfonds nach den Erfahrungen mit der Troika haben?

Weidener Diskussionspapiere, No. 66

**Provided in Cooperation with:**

University of Applied Sciences Amberg-Weiden (OTH)

*Suggested Citation:* Jost, Thomas (2019) : Von der Troika zu einem Europäischen Währungsfonds: Welche Aufgaben und Grenzen sollte ein Europäischer Währungsfonds nach den Erfahrungen mit der Troika haben?, Weidener Diskussionspapiere, No. 66, ISBN 978-3-937804-68-2, Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden (OTH), Weiden i.d.OPf.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/195093>

**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.*

## Die Hochschule im Dialog:

**Von der Troika zu einem Europäischen Währungsfonds – Welche Aufgaben und Grenzen sollte ein Europäischer Währungsfonds nach den Erfahrungen mit der Troika haben?**

**Thomas Jost**



**Von der Troika zu einem Europäischen Währungsfonds – Welche Aufgaben und Grenzen sollte ein Europäischer Währungsfonds nach den Erfahrungen mit der Troika haben?**

**Thomas Jost**

März 2019

University of Applied Sciences Aschaffenburg  
Fakultät Wirtschaft und Recht  
Würzburger Straße 45  
D-63743 Aschaffenburg  
[Thomas.jost@h-ab.de](mailto:Thomas.jost@h-ab.de)

Keywords : European Economic and Monetary Union, European Monetary Fund,  
International Monetary Fund, Euro-Crisis

JEL: E61, F02, F33, F55

## **Zusammenfassung:**

Die sogenannte Troika aus EU-Kommission, Europäischer Zentralbank und Internationalem Währungsfonds sollte die in eine schwere Staatschuldenkrise geratenen Mitgliedsländer der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion durch die Ausarbeitung und Überwachung von Hilfsprogrammen vor einem Staatsbankrott retten und damit das Auseinanderbrechen der Eurozone verhindern. Die Zusammenarbeit dieser Institutionen, die aus der Not geboren wurde, konnte Erfolge aufweisen, schuf aber auch anhaltende Probleme. Mit dem weiteren Anwachsen der Staatsverschuldung in Italien wächst die Gefahr einer neuerlichen Krise im Euroraum. Der Europäische Stabilitätsmechanismus soll nach Beschlüssen des EU-Gipfels vom Dezember 2019 in Zukunft zusammen mit der EU-Kommission die Troika ersetzen und im Falle von Krisen die Rolle eines Europäischen Währungsfonds spielen. Die aktuellen Weichenstellungen sind allerdings wenig geeignet die Kernprobleme der Eurozone anzupacken und Krisen zu vermeiden, die vor allem auf die ausufernde Staatsverschuldung und die mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit einiger Mitglieder der Währungsunion zurückzuführen sind.

## **Abstract:**

The so-called Troika, consisting of EU-Commission, European Central Bank and International Monetary Fund, was supposed to save the member states of the European Economic and Monetary Union, which had been hit by a severe sovereign debt crisis, by drafting and monitoring economic adjustment programs preventing the break-up of the Eurozone. The cooperation of these institutions, which was born out of necessity, has been partly successful, but has also created persistent problems. With the further increase of Italian public debt, the danger of a renewed crisis in the euro area is growing. The European Stability Mechanism will replace the troika together with the European Commission in the future, following decisions of the EU Summit of December 2019, and shall play the role of a European Monetary Fund in the event of a crisis. The current course is, however, inadequate to tackle the core problems of the Eurozone and to avoid future crises, which are mainly due to the escalating public debt and the lack of international competitiveness of some members of the monetary union.

## 1. Einleitung

Im Mai 2010 beschlossen die EU-Länder das Euro-Mitgliedsland Griechenland, trotz der No-bailout-Klausel des Vertrags über die Europäische Union, mit hohen Kreditzusagen vor einem Staatsbankrott zu retten. An der Finanzierung der Hilfgelder beteiligte sich der Internationale Währungsfonds (IWF), der zusammen mit der Europäischen Kommission (EU-Kommission) und der Europäischen Zentralbank (EZB) die wirtschaftlichen Anpassungsprogramme für die Schuldnerländer ausarbeitete und überwachte. Damit war die sogenannte Troika geboren. Im weiteren Verlauf der Staatsschuldenkrise im Euroraum, in der auch noch Irland, Portugal, Spanien und Zypern Rettungsprogramme beantragen mussten, trat der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) als vierte Institution hinzu.

Die Einbeziehung des IWF in die Hilfsprogramme war von Anfang an umstritten. Die Beteiligung der EZB warf kritische Fragen bezüglich der Abgrenzung der Geldpolitik von der Fiskal- und Wirtschaftspolitik in der Eurozone auf. Durch die EU-Kommission wurden die Hilfsprogramme und deren Auflagen einem starken politischen Einfluss unterworfen, der zum Teil im Gegensatz zu den Zielen der Geldgeber stand. Aufgrund des starken Handlungsdrucks wegen der sich schnell ausbreitenden Krise in den betroffenen Ländern und auf dem EU-Finanzmarkt und dem hauptsächlichen Ziel einflussreicher EU-Politiker, der EU-Kommission und der EZB, einen Austritt einzelner Länder aus der Eurozone oder gar einen Zusammenbruch des Euro zu verhindern, wurde dieser Weg der Zusammenarbeit mehrerer Institutionen gewählt. Ein Europäischer Währungsfonds, eine Institution, die ähnlich wie der IWF weltweit, im Fall einer Zahlungsbilanz- oder Staatsschuldenkrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) alleinverantwortlich als Finanzier und als Verhandlungspartner mit dem betroffenen Land ein Rettungsprogramm ausarbeitet, stand noch nicht bereit.

Nachdem nun die Rettungsprogramme mit allen betroffenen Ländern vorläufig abgeschlossen sind und eine Rückkehr zur No-bailout-Klausel politisch unrealistisch erscheint, stellt sich die Frage, welche Institution mit welcher rechtlichen und inhaltlichen Ausrichtung in der Zukunft eine Staatsschuldenkrise in der Eurozone bekämpfen könnte. Führende EU-Politiker, wie z.B. der französische Staatspräsident Macron, haben dazu die Weiterentwicklung des ESM zu einem Europäischen Währungsfonds (EWF) gefordert. Die EU-Kommission legte hierzu im Dezember 2017 ein umfangreiches Konzept vor. Im Dezember 2018 wurden auf einem

Eurogipfel Beschlüsse zu den künftigen Aufgaben des ESM getroffen. Sie blieben gegenüber den Vorstellungen der EU-Kommission weit zurück. Es stellt sich die Frage, ob die vereinbarten Weichenstellungen ein Schritt in die richtige Richtung sind und wie ein solcher Krisenfonds im Lichte der Erfahrungen aus der vergangenen Krise, die immer noch nicht vollständig überwunden ist, im Idealfall – unabhängig von den oft stark differierenden politischen Ansichten der einzelnen Mitgliedsländer - eigentlich aussehen sollte? Mit welchen Rechten sollte ein EWF oder ein weiterentwickelter ESM ausgestattet sein, damit er im Krisenfall schnell, aber auch effizient und nachhaltig handeln kann? Und wie sollte er begrenzt werden, damit er nicht durch ein Moral-Hazard-Verhalten eine erneute Staatschuldenkrise einzelner Länder herausfordert?

## **2. Die Rolle der Troika-Mitglieder bei den Rettungsprogrammen**

### **2.1. Der Internationale Währungsfonds (IWF)**

Der IWF spielte in der Staatsschuldenkrise in der Eurozone und bei den Rettungsprogrammen für Griechenland, Irland, Portugal und Zypern eine zentrale Rolle.<sup>1</sup> An den ersten drei Rettungsprogrammen für Griechenland (beginnend im Mai 2010), Irland (Dezember 2010) und Portugal (Mai 2011) beteiligte sich der IWF mit Finanzmitteln von rund 30 Prozent der gesamten Hilfskredite (siehe Tabelle 1). Die übrigen Mittel wurden als bilaterale Kredite von EU-Mitgliedsländern, von der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) gewährt. Der IWF war damit zwar nicht der Hauptgeldgeber, aber in der Troika aus EU-Kommission, EZB und IWF aufgrund seiner über 70-jährigen Erfahrung bei der Lösung internationaler Zahlungsbilanz- und Schuldenkrisen zentral für die Ausarbeitung und laufende Überwachung der Anpassungsprogramme mit den Schuldnerländern. Der IWF hatte zwar bereits 2008 für Ungarn und Lettland und 2009 für Rumänien gemeinsam mit der Europäischen Union Anpassungsprogramme mit Finanzhilfen geschnürt<sup>2</sup>, die Beteiligung des IWF an den Rettungsaktionen für Mitgliedsländer der Eurozone war jedoch von der Größenordnung und den auftretenden Problemen und Konflikten beispiellos in der Geschichte des IWF. Neben den

---

<sup>1</sup> Der IWF beteiligte sich nicht an den Finanzhilfen der Eurogruppe für Spanien zur Rekapitalisierung des spanischen Bankensystems. Spanien wurde mit diesem im Juli 2012 beschlossenen Hilfsprogramm kein volles Anpassungsprogramm wie den anderen genannten Ländern auferlegt. Der IWF nahm im Falle Spaniens eine eingeschränkte beratende und überwachende Rolle ein.

<sup>2</sup> Vgl. Seitz/Jost (2012), S. 2.

zu erwartenden Konflikten mit den Schuldnerländern, insbesondere im Fall von Griechenland, erschwerten unterschiedliche Zielsetzungen des IWF und der anderen beteiligten Institutionen die effektive Lösung der Krisen.

Tabelle 1: Hilfsprogramme für Länder der Eurozone und IWF-Beteiligung

	<b>Griechenland 1</b>	<b>Griechenland 2</b>	<b>Griechenland 3</b>
<b>Art des Programms</b>	SBA - 3 Jahre	EFF - 3 Jahre	EFF - 3 Jahre
<b>Beginn</b>	9. Mai 2010	15. März 2012	August 2015
<b>Beitrag des IWF</b>	30 Mrd. Euro	28 Mrd. Euro	kein Beitrag
<b>in Prozent der Quote des Landes</b>	3212	2158,8	-
<b>Beitrag Europäische Partner</b>	80 Mrd. Euro	144,7 Mrd. Euro	86 Mrd. Euro (durch ESM) ausbezahlt:
	<b>Irland</b>	<b>Portugal</b>	<b>Zypern</b>
<b>Art des Programms</b>	EFF - 3 Jahre	EFF - 3 Jahre	EFF - 3 Jahre
<b>Beginn</b>	16. Dezember 2010	20. Mai 2011	15. Mai 2013
<b>Beitrag des IWF</b>	22,5 Mrd. Euro	26 Mrd. Euro	1 Mrd. Euro
<b>in Prozent der Quote des Landes</b>	2321,8	2305,7	563
<b>Beitrag Europäische Partner</b>	45 Mrd. Euro	52 Mrd. Euro	9 Mrd. Euro
SBA = Standby Agreement, EFF = Extended Fund Facility			
Quellen: IEO (2017), S. 1; Mink (2018), S. 253			

Als sich die Haushalts- und Schuldenprobleme Griechenlands Anfang 2010 soweit verschärften, dass Finanzhilfen für das Land unvermeidbar schienen, um einen Staatsbankrott abzuwenden, schlossen viele Ökonomen, Politiker und die EZB eine Beteiligung des IWF an einem Rettungsprogramm für Griechenland aus. So lehnte beispielsweise EZB-Präsident Trichet IWF-Hilfen ab, indem er auf die europäische Finanzierungshilfe bei Zahlungsbilanzproblemen und die Defizitregeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verwies.<sup>3</sup> Bundesbank-Präsident Axel Weber äußerte in einem Interview am 9. Dezember 2009, dass „within the stability and growth pact there is no role for the IMF“.<sup>4</sup> Einige Tage vorher betonte der griechische Finanzminister, dass eine Beteiligung des IWF nicht in Frage

<sup>3</sup> Vgl. Jost/Seitz (2012), S. 9.

<sup>4</sup> Vgl. Brunnermeier/James/Landau (2016), S. 297.



käme, wobei er auch auf den französischen Präsident Sarkozy verwies, der niemals eine Tätigkeit des IWF in Europa erlauben wollte.<sup>5</sup> Zur gleichen Zeit kam erstmals die Idee eines Europäischen Währungsfonds (EWF) auf. Der damalige deutsche Finanzminister Schäuble machte im März 2010 den Vorschlag zur Schaffung eines Europäischen Währungsfonds. Eine Einbindung des IWF erschien ihm problematisch, auch weil ein zentrales Politikfeld in der Währungsunion, die Geldpolitik, vergemeinschaftet wäre. Er plädierte für einen Europäischen Währungsfonds mit strikten Auflagen.<sup>6</sup> Von Seiten der Ökonomen schlugen als Erste Daniel Gros und Thomas Mayer einen Europäischen Währungsfonds vor.<sup>7</sup>

Es gab jedoch auch Stimmen, die auf eine Beteiligung des IWF drängten, insbesondere weil es den beteiligten europäischen Institutionen an Expertise zur Aufstellung und Überwachung von wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen fehlte, zu denen sich die betroffenen Länder gegen Zahlung von Finanzhilfen verpflichten sollten. Der IWF hatte in seiner über 70-jährigen Geschichte Dutzende von Rettungsprogrammen unter Auflagen (Konditionalität) für viele seiner Mitgliedsländer aufgelegt und in vielen Fällen erfolgreich abgeschlossen. Die EU-Kommission, die schon seit Beginn der Währungsunion mit der Überwachung des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes betraut war, konnte aufgrund der vielen Verstöße und Verfehlungen gegen die Regeln zur Begrenzung der Haushaltsdefizite keine Glaubwürdigkeit nachweisen. Ihr fehlte auch die technische Expertise bei der Aufstellung und Überwachung von wirtschaftlichen Reformprogrammen. Die Rolle der EZB in der Euro-Schuldenkrise wurde von Ökonomen von Anfang an sehr kritisch gesehen, da es nicht zu ihren Aufgaben gehören kann, nationale Finanz- und Wirtschaftspolitik zu beaufsichtigen, zu reformieren und zu überwachen und ihr dazu ebenfalls die nötige Expertise fehlte.

Neben dringend erforderlicher Erfahrung erwartete man von einer Beteiligung des IWF an der Ausarbeitung und Überwachung von Anpassungsprogrammen auch eine neutralere, weniger politisierte Einstellung. Der IWF wird zwar auch von politischen Interessen, und vor allem von den politischen Vorstellungen seiner Hauptkapitalgeber stark beeinflusst. Gegenüber der EU-Kommission, die sehr direkt der Einflussnahme der Politiker der EU-Länder unterliegt, ist der IWF aufgrund seiner breiteren Mitgliederstruktur und der fehlenden Nähe zu Brüssel jedoch

---

<sup>5</sup> Vgl. Brunnermeier/James/Landau (2016), S. 297.

<sup>6</sup> Vgl. Schäuble (2010).

<sup>7</sup> Vgl. Gros/Mayer (2010).

weniger politisiert und besitzt mehr Erfahrung darin, den politischen Einfluss von Gegnern seiner Programme im Schuldnerland und bei den Europäischen Institutionen abzuwehren. Zusammenfassend kann man sagen, dass die Beteiligung des IWF aufgrund seiner größeren Unabhängigkeit von der Politik und seiner Reputation als Krisenmanager die Glaubwürdigkeit der Hilfsprogramme entscheidend vergrößern sollte, unter anderem auch durch härtere Auflagen für die Reformländer.<sup>8</sup>

Die deutsche Regierung unter Bundeskanzlerin Merkel und einige andere europäische Regierungen waren nach Informationen des „Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund“ treibende Kräfte, den IWF in die Rettungspolitik für Griechenland einzubinden, andere Länder, vor allem Frankreich, waren dagegen.<sup>9</sup> In den folgenden Jahren bestand die deutsche Bundesregierung auf einer starken Einbindung des IWF. Auch als der IWF für das dritte Hilfsprogramm für Griechenland keine Finanzhilfen leistete, drängte die deutsche Regierung weiter auf eine Beteiligung des IWF bei der Aufstellung und Überwachung des Programms.

Allerdings hatte der IWF für eine Staatschulden- und Finanzkrise in Mitgliedsländern einer Währungsunion kein klares, ausgearbeitetes Konzept. In der Vergangenheit waren viele IWF-Reformprogramme erfolgreich, wenn sie mit einer Abwertung der Landeswährung und geldpolitischen Maßnahmen verknüpft waren. Der IWF behandelt jedes Land als souveränen Staat und fordert Reformen in vielen Politikbereichen, die der Kontrolle des Landes unterliegen. In einer Währungsunion kann dagegen nur ein begrenztes Politikfeld mit Auflagen versehen werden, wodurch nicht alle wirtschaftlichen Probleme eines Landes effektiv angegangen werden können.<sup>10</sup> Da die Europäer den Austritt eines Landes aus der Währungsunion aus Angst vor dem Zusammenbruch der Eurozone ausschlossen, sind diese Politikinstrumente der nationalen Geld- und Wechselkurspolitik nicht verfügbar. Ein (temporärer) Austritt Griechenlands aus der Währungsunion mit dem Ziel einer Abwertung zur schnellen Herstellung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit, wie er z.B.

---

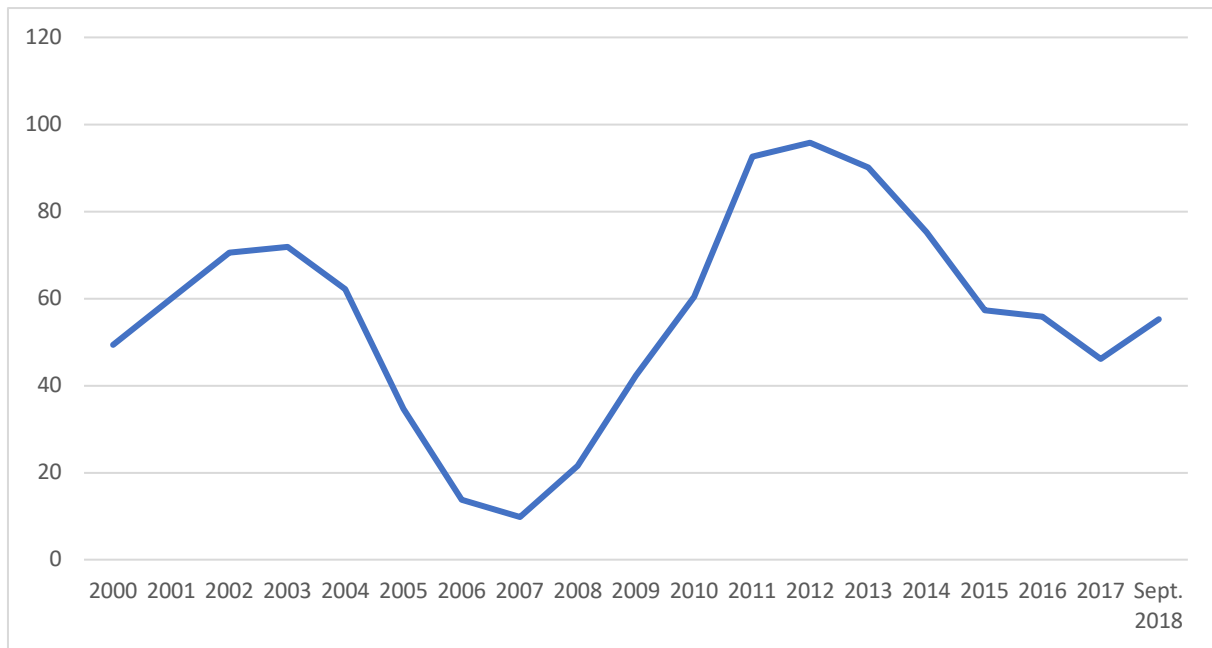
<sup>8</sup> Vgl. Jost/Seitz (2012), S. 9.

<sup>9</sup> Vgl. Kincaid (2017), S. 148. Das IEO führte bezüglich dieser Frage Interviews mit hochrangigen Offiziellen der Eurozone durch.

<sup>10</sup> Vgl. Nelson (2017), S. 9.

von Hans-Werner Sinn gefordert wurde, war damit nicht möglich.<sup>11</sup> Der IWF betrat damit Neuland und ging ein großes Risiko ein.

Abbildung 1: Entwicklung der ausstehenden gesamten Kredite des IWF (in Mrd. SZR)



Für das Management des IWF bedeutete der Eintritt des IWF in die Troika jedoch eine Chance. Der IWF hatte in den Jahren vor Beginn der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise stark an Bedeutung verloren. Die ausstehenden Kredite des IWF erreichten 2007 einen Tiefstand (siehe Abbildung 1). Da sich der IWF über die Zinseinnahmen aus seinen Kreditvergaben finanziert, musste der IWF in dieser Zeit auch Personal abbauen. Nach der Asienkrise Ende der 1990er Jahre nahm die Zahl regionaler Finanzierungsvereinbarungen (regional financing agreements (RFAs)) zu, mit denen sich die beteiligten Länder unabhängiger vom IWF und seinen zum Teil als hart und unsozial empfundenen wirtschaftlichen Reformauflagen machen wollten.<sup>12</sup> Zudem war der damalige geschäftsführende IWF-Direktor Strauss-Kahn, ein politischer Rivale des französischen Präsidenten Sarkozy, an einer Beteiligung des IWF an der Bekämpfung der Krise in der Eurozone interessiert, um im Zentrum der Diskussionen in der Weltwirtschaft zu

<sup>11</sup> Vgl. Sinn (2015), S. 480ff.

<sup>12</sup> Vgl. Nelson (2017), S. 6. Zu den RFAs zählen z.B.: Arab Monetary Fund, BRICS Contingent Reserve Arrangement, Chiang-Mai Initiative, Eurasian Fund for Stabilization and Development, Latin American Reserve Fund.

stehen.<sup>13</sup> Auch die Vereinigten Staaten waren aus geopolitischen Gründen an einer Einbindung des IWF in die Bekämpfung der Schuldenkrise in Griechenland interessiert.<sup>14</sup>

Mit der Beteiligung am ersten Rettungsprogramm im Mai 2010 begann für den IWF in vielerlei Hinsicht ein viele Jahre währendes Spagat, das ihn teilweise deutlich über die Grenzen seiner Leitlinien für die Kreditvergabe brachte. Der finanzielle Beitrag des IWF zum ersten Griechenland-Programm entsprach 3212 Prozent der Quote des Landes im IWF und war damit das größte Hilfsprogramm in der Geschichte des IWF (gemessen an der Quote). Normalerweise sollte ein Kredit maximal 600 % der Quote erreichen.<sup>15</sup>

Über die Annahme eines Hilfsprogramms muss das Exekutivdirektorium des IWF in Washington entscheiden. Nach den Erfahrungen des IWF und den von ihm gesetzten Standards soll ein Programm nur dann verabschiedet werden, wenn mit einer großen Wahrscheinlichkeit die ausstehende Verschuldung eines Landes langfristig tragfähig ist (debt sustainability).<sup>16</sup> Daran bestanden im Fall von Griechenland von Beginn an erhebliche Zweifel. Durch die Einführung einer neuen Klausel, der systemischen Ausnahme, welche sich auf das Ansteckungsrisiko innerhalb der Eurozone bezog, konnte diese Bedingung umgangen werden.<sup>17</sup> Das Programm für Griechenland enthielt daher keinen Schuldenschnitt und auch keine Einbeziehung des privaten Sektors (PSI).

Es wurde im Exekutivdirektorium und auch in IWF-Mitgliedsländern außerhalb der Eurozone kontrovers diskutiert. Das Exekutivdirektorium wurde allerdings in den letzten Tagen vor der Entscheidung über das Programm von den Ereignissen und von Entscheidungen der europäischen Partner „überrollt“. Da die Europäer in der Eurogruppe und in der EU-Kommission positiv über das von ihnen erarbeitete Programm abgestimmt hatten und die Ergebnisse in die Öffentlichkeit trugen, sah sich das Exekutivdirektorium gezwungen, innerhalb von nur zwei Tagen und ohne intensive Diskussion das vom IWF-Stab und der IWF-Geschäftsführung parallel zum Kommissionsprogramm erarbeitete Programm anzunehmen.<sup>18</sup>

---

<sup>13</sup> Vgl. Brunnermeier et al. (2016), S. 298.

<sup>14</sup> Vgl. Sinn (2015), S. 366.

<sup>15</sup> Vgl. Nelson (2017), S. 4.

<sup>16</sup> Vgl. IMF (2017)

<sup>17</sup> Vgl. Brunnermeier et al. (2016), S. 298; Nelson (2017), S. 6.

<sup>18</sup> Vgl. De Las Casas (2017), S. 16-17.

Das „Independent Evaluation Office of the IMF“ (IEO) bemängelt dazu in einem Bericht, dass politischer Druck von außen die technischen Beurteilungen der IWF-Mitarbeiter und die politischen Entscheidungen des IWF in der Troika beschränkten.<sup>19</sup> Die von den europäischen Geldgebern ausgeschlossene Schuldenrestrukturierung für Griechenland verkleinerte damit von Anfang an das dem IWF normalerweise zur Verfügung stehende Instrumentarium zur Bekämpfung einer Schuldenkrise.<sup>20</sup>

Die nicht gelösten Probleme (Frage der Schuldentragfähigkeit, Restrukturierung und teilweiser Schuldenschnitt, Einbindung des privaten Sektors) waren in der Folgezeit bis zum dritten Hilfspaket für Griechenland im August 2015 in der Diskussion mit bestimmend. Die Frage der Schuldentragfähigkeit wird vom IWF und den anderen beteiligten Institutionen bis zuletzt unterschiedlich beurteilt. Die deutsche Regierung hält an der Meinung fest, dass ein Schuldenschnitt für Griechenland ausgeschlossen ist. Die EZB lehnte von Beginn bis zuletzt jede Form der Restrukturierung der Schulden ab.<sup>21</sup> Ein Schuldenschnitt, der im März 2012 durch den freiwilligen Verzicht überwiegend privater Gläubiger auf Forderungen in Höhe von 105 Mrd. Euro zustande kam, wurde von EZB-Präsident Trichet vehement abgelehnt. Die Initiative dazu kam durch eine Vereinbarung der deutschen Bundeskanzlerin Merkel mit dem französischen Präsidenten Sarkozy im Sommer 2010 in Deauville. Trichet vertrat die Auffassung, dass Staatsschulden sicher sein müssen, im anderen Fall bieten sie den Anlass für eine Krise an den Finanzmärkten. Er sah sich darin bestätigt, als im Frühjahr 2012 die Renditen der Staatsanleihen einiger Länder der Eurozone (insbesondere auch von Italien und Spanien) deutlich anstiegen. Der ESM, der später als vierte Institution und als dauerhaft angelegter Finanzierungsmechanismus der Europäer zur Troika hinzutrat, lehnte bis zuletzt ebenfalls einen Schuldenschnitt kategorisch ab, auch wenn er durch Senkung der Kreditzinsen und extreme Laufzeitverlängerungen faktisch einen Schuldenschnitt einleitete (siehe hierzu Kapitel 3).

Ein weiteres Problem betraf die Auflagen der Anpassungsprogramme für die Krisenländer. Der IWF hat eine durch eine Vielzahl von Krisen gewachsene Strategie, die vor allem auf Strukturreformen zur Erzielung von mehr Wettbewerb und Effizienz und damit zur Schaffung

---

<sup>19</sup> Vgl. IEO (2017), S. 5.

<sup>20</sup> Vgl. Nelson (2017), S. 5.

<sup>21</sup> Vgl. Brunnermeier et al. S. 299.

von Wirtschaftswachstum setzt. Seine Ziele waren nicht immer kongruent mit den Zielen der EU-Kommission und der EZB. Wie bereits bemerkt wirkten IWF-Programme häufig in Zusammenhang mit einer Abwertung der heimischen Währung (neben einem Schuldschnitt). In einer Währungsunion erfordert die Herstellung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit anstelle einer Abwertung Lohn- und Preissenkungen, die in Ländern mit starken Gewerkschaften nur schwer durchsetzbar ist. In Griechenland war der Widerstand der Bevölkerung und wichtiger Institutionen sehr groß und verzögerte die Umsetzung wichtiger Anpassungsschritte. Die vom IWF in den letzten Jahren geprägte Vorstellung, dass Reformen von der Bevölkerung mitgetragen werden müssen, um erfolgreich umgesetzt zu werden, war in Griechenland nur schwer umsetzbar. Griechenland erwies sich als der schwierigste Verhandlungspartner des IWF in seiner über 70-jährigen Geschichte.<sup>22</sup> In Irland und Portugal gab es zwar auch Proteste und Gegenwind, allerdings bedeutend weniger als in Griechenland.

Bei den geforderten wirtschaftlichen Reformen war der IWF innerhalb der Troika nicht unbedingt die Institution mit den härtesten Auflagen, hier waren zum Teil die EU-Kommission und EZB-Vertreter in ihren Forderungen gegenüber den Schuldnerländern härter. Der IWF war aber wahrscheinlich zum größeren Teil verantwortlich für die falsche Einschätzung der negativen Wirkungen der Fiskaleinschnitte und der Steuererhöhungen in den Krisenländern. Er gab diese Fehler bei der Schätzung der Fiskalmultiplikatoren auch später zu. Nach Abschluss der Programme (im Herbst 2018 wurde auch das letzte Griechenland-Programm abgeschlossen) gab es Anzeichen für einen Rückzug des IWF aus möglichen künftigen Hilfsprogrammen für Mitglieder der Eurozone. Laut Christine Lagarde, geschäftsführende Direktorin des IWF, ist die Forderung nach einem Europäischen Währungsfonds kein Problem für den IWF.<sup>23</sup>

Als vorläufiges Fazit kann man festhalten: Der IWF sollte sich bei einer neuerlichen Schuldenkrise in der Eurozone nicht mehr finanziell und auch nicht an der Ausarbeitung eines wirtschaftlichen Anpassungsprogramms für ein Schuldnerland beteiligen. Der Finanztopf des

---

<sup>22</sup> Christine Lagarde, die an der Rettung Griechenlands durch den IWF und die europäischen Institutionen interessiert war und sich oft positiv zu den Fortschritten äußerte, gab in unterschiedlichen Interviews den Griechen eine große Mitschuld an der teils verfahrenen Situation. Sie kritisierte vor allem die hohe Rate der Steuerhinterziehung in Griechenland (The Guardian 2012).

<sup>23</sup> Vgl. The Telegraph (2018),

IWF ist beschränkt und reicht für eine Rettung der Eurozone nicht aus, ebenso wie IWF-Hilfsprogramme für die Vereinigten Staaten und Japan praktisch undenkbar sind. Der IWF sollte sich auf Krisenprävention und Finanzhilfen für Entwicklungs- und Schwellenländer in Notsituationen konzentrieren. Eine klare Verantwortlichkeit und ein in sich stimmiges wirtschaftliches Anpassungsprogramm für Länder in der Eurozone kann nur von einer Institution und keiner Troika oder Quadriga erstellt und überwacht werden. Dem steht eine beratende Funktion des IWF in Form von technischer Expertenhilfe nicht entgegen.

## **2.2 Die Europäische Zentralbank (EZB)**

Die EZB unter ihrem Präsident Trichet, der aufgrund einer früheren Tätigkeit als Präsident des Pariser Clubs internationale Erfahrungen in Verhandlungen mit Schuldnerländern und der Ausgestaltung von Anpassungsprogrammen vorweisen konnte, beteiligte sich von Beginn an am ersten Hilfsprogramm für Griechenland, das am 9. Mai 2010 im ECOFIN-Rat verabschiedet wurde. Die EZB wurde damit Mitglied der Troika. Im Gegensatz zum IWF und zu den Europäischen Geldgebern leistete die EZB keinen finanziellen Beitrag zu den Rettungsprogrammen.<sup>24</sup> Sie vereinbarte auch kein eigenes Anpassungsprogramm mit Griechenland und den anderen Schuldnerländern wie der IWF und die EU-Kommission. Ihre Aufgabe war die technische Hilfe und Beratung bei der Aufstellung der Programme. Vor allem zu Fragen der Stabilität des Finanzsystems im Euroraum und den monetären Wirkungen der Programme sollten EZB-Experten Hilfe leisten. Der genaue Einfluss der EZB auf die Programmgestaltung und der Einfluss von EZB-Mitarbeitern in den Troika-Teams, die in die Schuldnerländer zu Verhandlungen über und zur Überwachung der Programme entsendet wurden, gibt es keine genauen Hinweise, da die EZB hierzu keine Veröffentlichungen erstellte. Anektotische Evidenz deutet jedoch darauf hin, dass die EZB-Mitarbeiter auch im Bereich der Fiskalpolitik und der von den Programmländern geforderten Strukturreformen Vorschläge entwickelten und die Programme beeinflussten.<sup>25</sup> Das höchste Gremium, das für die Entscheidungen der EZB-Mitarbeiter in der Troika zuständig war, ist das 6-köpfige Direktorium der EZB in Frankfurt und nicht der EZB-Rat, was möglicherweise politisch und rechtlich problematisch ist.

---

<sup>24</sup> Diese Frage stand auch nie im Raum und wäre aufgrund der Statuten der EZB, die eine direkte Staatsfinanzierung verbieten, nicht möglich gewesen.

<sup>25</sup> Vgl. Gros (2015), S. 2 f.; Pisani-Ferry et. al. (2012), S. 24f.

Die Beteiligung der EZB an der Troika warf die Frage auf, ob die Bank nicht ihr Mandat überschreite, wenn sie einzelnen Ländern des Euroraums fiskalische und strukturpolitische Reformauflagen auferlegt und diese durch Beteiligung an den Troika-Missionen überwacht. Das politische Mandat der EZB ist eng auf die Wahrung der Preisstabilität im gesamten Euroraum ausgerichtet. In einer Krise können sich die Aufgaben der EZB auf die Aufrechterhaltung der Stabilität des Finanzsystems im Euroraum ausweiten, aber nicht auf die Finanzpolitik und die allgemeine Wirtschaftspolitik der einzelnen Mitgliedsländer.

Noch deutlicher äußerte sich das Dilemma für die EZB im Zusammenhang mit ihren geldpolitischen Maßnahmen, die sie zeitgleich mit dem Start des ersten Hilfsprogramms für Griechenland im Mai 2010 begann. Als neben den Renditen für griechische Staatsanleihen auch die Renditen anderer südlicher Länder der Eurozone und von Irland stark anstiegen, begann die EZB im Rahmen des SMP-Programms an den Sekundärmärkten massiv Staatsanleihen dieser Länder zu kaufen (bis zur Einstellung des Programms im September 2012 für rund 210 Mrd. Euro). Sie begründete diese Maßnahme mit einer „Störung des monetären Transmissionsmechanismus“, da ihr geldpolitischer Lockerungskurs nicht in allen Euro-Ländern zu einer gleichgerichteten Bewegung der Zinsen führte. In den Folgejahren betrieb die EZB eine extrem expansive Geldpolitik, indem sie den Leitzins bis auf null senkte, den Banken praktisch unbegrenzt Zentralbankgeld bereitstellte, einzelnen Ländern über ELA und Anfa-Programme erlaubte, national auf eigenes Risiko Zentralbankgeld zu schöpfen und schließlich mit dem QE-Programm von März 2015 bis Ende 2018 für rund 2,6 Billionen Euro Staatsanleihen und andere Wertpapiere ankaufte. Sie begründete diese Maßnahmen immer rein geldpolitisch. Neben dem bereits genannten Grund vor allem mit der Gefahr einer angeblich drohenden Deflation bzw. ab 2017 mit einer zu niedrigen Inflationsrate im Vergleich zu dem angestrebten Ziel einer Inflationsrate von knapp unter 2%. Faktisch trug sie dadurch wie beim SMP-Programm jedoch dazu bei, dass sich die Finanzierungsbedingungen für die Krisenstaaten erträglich gestalteten.

Möglicherweise aufgrund des hohen Risikos, das die EZB dadurch einging, und einem damit verbundenen Verlust an Ansehen und Glaubwürdigkeit in der Öffentlichkeit, versuchte die EZB einen Einfluss auf die Wirtschaftspolitik und die Haushaltspolitik einzelner Staaten der Eurozone auszuüben. Während des SMP-Programms sandte der EZB-Präsident Briefe an die



Regierungen Spaniens und Italiens mit der Forderung nach Reformen im Gegenzug zu den Anleihekäufen der EZB. Diese Briefe wurden von der EZB nicht veröffentlicht, aber sie gelangten aufgrund von Indiskretionen an die Presse. Sie können als Auflagen (Konditionalität) der EZB für deren Lender-of-Last-Resort Funktion gegenüber Krisenländern der Eurozone angesehen werden.<sup>26</sup>

Als Schlussfolgerung aus den vergangenen Ausführungen kann man festhalten, dass sich die EZB aus ihrer Rolle als volles Troika-Mitglied zurückziehen sollte. Das eng umgrenzte Mandat der EZB lässt es nicht zu, dass sie souveränen Staaten fiskalische und strukturpolitische Anpassungsprogramme auferlegt. Es schadet vielmehr ihrer Reputation. Eine Beteiligung der EZB als Berater in Fragen der Stabilität des Finanzsystems und der Beurteilung der Tragfähigkeit und Bewertung der ausstehenden Staatsschulden erscheint allerdings erforderlich. Die EZB benötigt als für die Aufsicht über die systemrelevanten Banken in der Eurozone zuständige Institution zudem Informationen über die Banken und die Verknüpfung des Bankensektors mit der Staatsverschuldung der Euro-Mitgliedsländer.

### **2.3 Die Europäische Kommission**

Die Europäische Kommission war das dritte Mitglied der Troika im Zusammenhang mit den Rettungsprogrammen für die Krisenländer der Eurozone. Die EU-Kommission war dabei kein Geldgeber wie der IWF. Die Hilfgelder stammten, wie bereits beschrieben, von einzelnen EU-Ländern und den Hilfsfonds der Länder der Eurozone (EFSM, EFSF und ab 2012 vom ESM). Die Entscheidungen über die Gewährung der Finanzhilfen und die damit verbundenen wirtschaftlichen Anpassungsprogramme wurden von der Eurogruppe der Finanzminister getroffen, die die Regierungen der Länder der Eurozone vertraten. Die Kommission wurde dabei von der Eurogruppe beauftragt, die Programme in Zusammenarbeit mit der EZB und dem IWF auszuarbeiten und zu überwachen. Mitarbeiter der EU-Kommission waren daher in die Troika-Teams eingebunden, die mit den Regierungen der Schuldnerländer die Programme vereinbarten und in vierteljährlichen Missionen überwachten. Die EU-Kommission hat wie der IWF umfangreiche Dokumente zu den wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen

---

<sup>26</sup> Vgl. Gros (2015), S. 1; Brunnermeier et. al. (2016), S. 333 ff., Pisany-Ferry et al. (2012), S. 25.

veröffentlicht, die mehrere Tausend Seiten enthalten und die umfangreichen Reformauflagen und deren Umsetzung dokumentieren.<sup>27</sup>

Die Mitarbeiter der EU-Kommission hatten wie die Mitarbeiter der EZB zu Beginn der Programmverhandlungen in der Regel noch keine Erfahrungen mit der Ausarbeitung, Verhandlung und Umsetzung von wirtschaftlichen Reformprogrammen in Schuldnerländern. Die EU-Kommission war jedoch seit dem Inkrafttreten des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 1996 dafür verantwortlich, die Fiskalpolitiken der Mitgliedsländer zu überwachen. In aufwendigen Verfahren galt es, die Mitgliedsländer der EU und insbesondere der Eurozone zu solider Haushaltspolitik anzuhalten und eine Überschreitung der Fiskalkriterien für die jährliche Neuverschuldung und den Schuldenstand festzustellen, Korrekturbedarf einzuleiten und im Extremfall Strafen einzufordern.

Tabelle 2 Zahl der Verstöße gegen das Maastricht-Kriterium einer Neuverschuldung des Staates von maximal 3% des Bruttoinlandsprodukts (1999-2015)

Frankreich	11
Portugal	10
Griechenland	10
Italien	8
Irland	5
Deutschland	5
Spanien	4

Quelle: CESifo (2016)

Vom Beginn der Währungsunion im Jahre 1999 bis 2015 kam es nach Berechnungen des ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung in der Eurozone zu 165 Verstößen gegen die 3%-Grenze des jährlichen Haushaltsdefizits, am häufigsten in Frankreich, Portugal, Griechenland und Italien (siehe Tabelle 2). In 112 Fällen hätte die EU-Kommission daher eine Strafe verhängen müssen,

<sup>27</sup> Die Dokumente und Berichte finden sich auf den Webseiten von IWF und EU-Kommission. Die EZB hat dagegen keine eigenen Berichte zu den Reformprogrammen veröffentlicht.

was allerdings kein einziges Mal geschah.<sup>28</sup> Der mangelnde Erfolg der Kommission bei der Überwachung der öffentlichen Defizite trug dazu bei, dass Griechenland, Portugal und später Italien in den Sog der Schuldenkrise kamen. Diese Länder konnten seit Eintritt in die Währungsunion ihre Haushaltsdefizite nicht nachhaltig senken, sie stiegen vielmehr deutlich an. Spanien und Irland wiesen dagegen in den ersten Jahren der Währungsunion solide Haushaltszahlen auf.

Aufgrund der Misserfolge der Kommission bei der Überwachung der Haushaltsziele bestand die Befürchtung, dass die EU-Kommission innerhalb der Troika eine weichere Haltung gegenüber den Schuldnerländern bei den Reformauflagen und dem Ziel eines Abbaus der Haushaltsdefizite durch Erhöhung der Staatseinnahmen und Senkung der Staatsausgaben haben könnte. Nach anekdotischen Berichten fanden sich die Mitarbeiter der Kommission in den Troika-Teams gut in die Zusammenarbeit mit den Mitarbeitern der beiden anderen beteiligten Institutionen ein. Es gab jedoch – wie oben bereits beschrieben – teils sehr unterschiedliche Zielsetzungen des IWF auf der einen Seite und der europäischen Institutionen auf der anderen Seite.

Die Rolle der Kommission in der Troika war zudem aufgrund der Politisierung des gesamten Prozesses schwierig. Entscheidungen des ESM über Finanzhilfen verlangen Einstimmigkeit, wobei nicht nur die Finanzminister im Gouverneursrat des ESM, sondern auch die Staats- und Regierungschefs und die nationalen Parlamente beteiligt sind. Mit so vielen Beteiligten unterliegt der gesamte Prozess ständigen Neuverhandlungen, was die Aufgabe der Kommission erschwert. Zudem soll die EU-Kommission in der EU vereinbarte Regeln durchsetzen. Diese Regeln konnten jedoch bei der Umsetzung der Hilfsprogramme, wo die Kommission als Agent der Eurogruppe handelte, nicht immer eingehalten werden, was zu Konflikten führte. Beispielsweise wurden die Fiskalregeln der EU in den Hilfsprogrammen für Griechenland, Portugal und Irland gelockert. Eine Aufgabe der EU-Kommission besteht darin, verbotene Staatshilfen für Banken zu unterbinden, in den Hilfsprogrammen musste man jedoch darauf achten, das Bankensystem in den Krisenländern am Leben zu halten.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> Vgl. CESifo (2016).

<sup>29</sup> Pisani-Ferry et al. (2013), S. 109 f.

Im Laufe der Krise hat die EU viele Reformen durchgeführt. Sie zielten darauf ab, die einzelnen Volkswirtschaften durch makroökonomische Überwachung und die Einführung neuer Verfahren und Regeln krisenfester zu machen. Zum einen gründete man die Bankenunion, um das Finanzsystem stabiler und weniger anfällig zu machen. Zudem wurden die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verschärft, der Fiskalpakt verabschiedet und die makroökonomische Überwachung eingeführt. Die EU-Kommission soll diese Regeln überwachen, Empfehlungen geben und notfalls Sanktionen einleiten. Falls dennoch eine Krise eintritt, kann der ESM im Notfall Kredite vergeben. Die Überwachung und Durchsetzung der Regeln des Fiskalpakts ist wegen der Verstöße einzelner Länder und des zunehmenden politischen Widerstands von Regierungen der Eurozone gegenüber „Auflagen aus Brüssel“ jedoch ebenso wenig glaubwürdig. Die verstärkte makroökonomische Überwachung ist sehr aufwendig, in ihren Details wissenschaftlich umstritten und nur sehr eingeschränkt bindend.

Aktuell deutet sich zudem ein Konflikt zwischen der EU-Kommission und dem ESM über das künftige Zusammenspiel der beiden Institutionen bei der Ausgestaltung und Überwachung von wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen an. Die Kommission, die sich seit der Amtszeit von Jean-Claude Juncker als Präsident noch mehr als politische Kommission versteht, strebt eine führende Rolle in einem möglichen Institutionengespann mit einem künftigen EWF an, wobei der EWF die Finanzierungsfunktion übernimmt und die Kommission die Rolle des Seniorpartners bei der Aushandlung, Verabschiedung und Überwachung der Anpassungsprogramme übernehmen soll. Sinnvoller wäre es allerdings, die Rolle der politisch abhängigen Kommission möglichst eng zu begrenzen.

### **3. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) als Geldgeber und vierte Institution**

Der ESM wurde 2012 gegründet und löste den EFSM und den EFSF als dauerhafter Rettungsfonds der Eurozone für Länder ab, die in einer Staatsschuldenkrise stecken und sich am Markt nicht mehr refinanzieren können. Der ESM ist eine zwischenstaatliche Finanzinstitution, die nicht in die EU-Verträge eingebunden ist. Entscheidungen über die Gewährung von Hilfgeldern, die immer mit Reformaufgaben für die Schuldnerländer verbunden sind, werden vom Gouverneursrat einstimmig beschlossen. Gouverneure sind die Finanzminister der Euroländer. Der Gouverneursrat entspricht damit der informellen

Eurogruppe. Für den Fall, dass die Schuldenprobleme einzelner Länder die Währungsunion als Ganzes in ihrer Stabilität gefährden, gibt es eine Notfall-Abstimmungsregel, bei der 85% der Stimmen des Gouverneursrates zur Verabschiedung eines Hilfsprogramms ausreichen. Die großen Länder Deutschland, Frankreich und Italien, mit einem Stimmenanteil von jeweils über 15%, könnten dann Entscheidungen des Gouverneursrats blockieren.<sup>30</sup>

Voraussetzung für Finanzhilfen des ESM ist die Ratifizierung des Fiskalvertrags, der die Euroländer zu einer Obergrenze des strukturellen Haushaltsdefizits von 0,5% des nominalen Bruttoinlandsprodukts verpflichtet. Zudem kann der ESM nur helfen, wenn die Wahrung der Finanzstabilität in der Eurozone insgesamt und in seinen Mitgliedstaaten gefährdet ist. Hilfen sollen auf der Basis einer Bewertung der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung eines Krisenlandes und nur gegen Erfüllung strikter Auflagen im Rahmen eines Reform- und Anpassungsprogramms möglich sein, das mit den Regierungen der Schuldnerländer in einem „Memorandum of Understanding“ ausgehandelt und vereinbart wird. Finanzhilfen sind verzinst zurück zu zahlen und daher nicht als Transfers zu werten.

Im Unterschied zum IWF finanziert sich der ESM nur zu einem kleinen Teil über Einlagen der Mitgliedsländer, sondern überwiegend durch die Emission von Anleihen am Kapitalmarkt, die durch eine Bareinlage der Mitgliedsländer (80,5 Mrd. Euro) und Garantien der Mitgliedsländer gesichert sind. Der ESM kann nach den derzeitigen Vereinbarungen maximal 500 Mrd. Euro Kredite an Schuldnerländer vergeben. Der maximale deutsche Verlust, der sich durch den deutschen Kapitalanteil am ESM ergibt, beträgt 190 Mrd. Euro.

Institutionell entstand der ESM aus dem ESFS und ist mit einem Mitarbeiterstab von rund 200 Personen in Luxemburg ansässig. Der ESM spielte von Anfang an eine Rolle bei der Aufstellung der wirtschaftlichen Anpassungsprogramme. Er war damit an der Programmgestaltung für Zypern und für das (zweite und) dritte Griechenlandprogramm beteiligt. Ebenso an dem Programm für Spanien, das vom ESM Mittel für sein Bankensystem erhielt, aber kein offizielles Rettungsprogramm vergleichbar mit den anderen Ländern. Die rechtliche Verankerung dafür ist Art. 13(6) des ESM-Vertrags und die darin auch enthaltenen Bestimmungen über ein „Frühwarnsystem“ des ESM.

---

<sup>30</sup> Vgl. dazu den Vertrag zur Errichtung des ESM, Artikel 4.

Die Praxis, dass die Rettungsfonds der Eurozonenländer die Finanzmittel bereitstellten, während die Troika für die Implementierung und Überwachung der Programme zuständig war, änderte sich mit dem dritten griechischen Rettungsprogramm. Die Dokumente über die Programmumsetzungen wurden weiterhin von der Kommission in Verbindung mit der EZB („in liaison with the ECB“) erstellt, es wurde aber explizit darauf hingewiesen, dass an den monatlichen Missions-Teams auch Mitarbeiter des ESM teilnehmen, was zur sogenannten „Quadriga“ oder den vier Institutionen führte, die damit die Troika ablösten. Der ESM rechtfertigte dies vor allem mit seinem großen Ausfallrisiko gegenüber der Verschuldung des Landes.<sup>31</sup>

#### **4. Zur Problematik der Weiterentwicklung des ESM zu einem Europäischen Währungsfonds**

##### **4.1 Skizzierung eines optimalen Europäischen Währungsfonds**

Ein Europäischer Währungsfonds, der bei Staatsschuldenkrisen innerhalb der Eurozone an die Stelle des IWF tritt, um durch Hilfskredite einen Staatsbankrott mit einem Schuldenschnitt zu verhindern, muss ebenso wie der IWF eine Balance finden zwischen als notwendig erachteten Hilfszahlungen und dem Moral Hazard-Problem, dass eine sichere Hilfe zu einer verfehlten Finanz- und Wirtschaftspolitik führen kann und eine Schuldenkrise dadurch erst mit verursacht. Der IWF muss dabei als „Benchmark“ dienen. Trotz vielfältiger Kritik am IWF hat er sich als nützliche supranationale Organisation erwiesen. Finanzhilfen sollten daher auch in der Eurozone nur gegen Auflagen (Konditionalität) gewährt werden, wobei der EWF ein Konzept entwickeln muss, wie er in Notfällen vorgeht. Die Bedingungen in einer Währungsunion mit einheitlicher Geldpolitik und dem Wegfall des Wechselkursinstruments unterscheiden sich wesentlich vom Politikumfeld, in dem der IWF in den letzten Jahrzehnten tätig war.

Grundsätzlich sollte ein EWF, genauso wie der IWF, eine Schuldentragfähigkeitsanalyse vor Beginn eines Hilfsprogramms durchführen. Es macht keinen Sinn, allen Ländern der Eurozone in jeder Lage einen Freibrief für Finanzhilfen zu geben. Ein Schuldenerlass und die Beteiligung des privaten Sektors an Umschuldungen müssen möglich sein. Im Extremfall muss auch der

---

<sup>31</sup> Vgl. Transparency International, S. 19 f.

Austritt eines Landes aus der Eurozone möglich sein, wenn ein Land im Normalfall, vor einer Krise, fortwährend die vereinbarten Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts und des Fiskalpakts verletzt hat und sich den Auflagen eines Anpassungsprogramms nicht unterwerfen will. Ein Austritt (exit) eines Landes scheint nach Ansicht vieler einflussreicher Politiker, Ökonomen und Finanzmarktteilnehmer zu absehbaren Kosten und Risiken nicht mehr machbar zu sein und wird häufig als der Beginn eines Zusammenbruchs der Eurozone gesehen. Auf der anderen Seite gewinnt die Europäische Währungsunion langfristig nur dann die notwendige Glaubwürdigkeit für ihren Zusammenhalt, wenn gewisse Mindestregeln, die in der Vergangenheit häufig verletzt wurden, eingehalten werden.<sup>32</sup>

Entscheidend dafür wird sein, ob es gelingt den ESM oder einen künftigen Europäischen Währungsfonds zu einer vollständig unabhängigen Institution zu entwickeln. Eine solche Institution, die unabhängig von den Regierungen und der starkem politischen Einfluss unterliegenden Brüsseler Kommission regelmäßig und damit vor allem auch in normalen, Nicht-Krisen Zeiten, die Haushaltspolitik der Euro-Mitgliedsländer anhand klar definierter, bereits feststehender und vereinbarter Kriterien überwacht, wäre dazu geeignet, in vielen Fällen Krisen schon in der Entstehung zu verhindern.<sup>33</sup>

Ein Vorteil der unabhängigen Überwachung der Haushaltsregeln für die Eurozone wäre auch, dass es keine Neuverhandlungen über die bereits vereinbarten Maßnahmen zur Krisenprävention geben müsste. Die Eurozone hat mit der Bankenunion, der Verschärfung der Fiskalregeln und der makroökonomischen Überwachung eine Vielzahl von Regeln vereinbart, die zunächst einmal glaubwürdig umgesetzt und getestet werden müssen. In der Wissenschaft sind in den vergangenen Jahren viele weiter reichende und komplizierte Vorschläge gemacht worden, die zusätzliche Finanzhilfen und eine Risikoteilung sowie Regeln zur Vermeidung von Moral Hazard beinhalten.<sup>34</sup> Diese Vorschläge würden sehr umfangreiche Vertragsänderungen notwendig machen, deren Realisierung in naher Zukunft sehr unwahrscheinlich ist. Es besteht auch die Gefahr, dass dadurch Regierungen einzelne Regeln des komplexen Regelwerks (z.B.

---

<sup>32</sup> Vgl. dazu z.B. auch Gros/Mayer (2017), S. 8ff, und Jost (2018), S. 6.

<sup>33</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2016), S. 64 und Fuest (2018).

<sup>34</sup> Siehe z.B. Bénassy-Quéré et. al. (2018).

bezüglich der Risikoteilung) gerne in Anspruch nehmen, während sie damit verbundene Pflichten (z.B. Krisenprävention) zu lax verfolgen.<sup>35</sup>

Wichtig erscheint auch, dass die Hilfsprogramme zeitlich begrenzt sind, wie es der IWF seit Jahrzehnten praktiziert. Ziel muss es sein, dass die Krisenländer sich innerhalb eines Zeitraums von 3 Jahren wieder eigenständig am Kapitalmarkt finanzieren können und die Rückzahlung der Kredite sich in einem Zeitraum bis maximal 10 Jahren bewegt. Der Übergang zu Fristen von 30-40 Jahren, wie im Falle Griechenlands, führt dazu, dass die Verantwortlichkeiten später und zum Ende der Programme nicht mehr überprüft werden können, was die Glaubwürdigkeit der Zielsetzung der Programme untergräbt.

Ein unabhängiger, starker EWF müsste an die Stelle des IWF treten und Konzepte für die Entwicklung und strikte Überwachung von Hilfsprogrammen entwickeln. Der EWF müsste dann nach objektiven Kriterien entscheiden, ob ein Land ein Hilfsprogramm bekommt und zu welchen Konditionen. Hierfür wäre es sinnvoll qualifizierende Kriterien festzulegen, die sich an den bereits vereinbarten Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts und des Fiskalpakts orientieren. Länder, die mehrfach gegen diese Regeln verstoßen und damit das Risiko für eine Staatsschuldenkrise von selbst erhöhen, müssten einen schwierigeren und teureren Zugang zu potentiellen Mitteln des EWF erhalten, um Moral Hazard-Verhalten vorzubeugen. IWF-Programme und der IWF waren in der Vergangenheit in den kreditnehmenden Ländern nie populär. Und viele Regierungen mussten nach IWF-Programmen zurücktreten, wurden abgewählt oder verloren erheblich an Wählerstimmen. Insofern sollte es auch in der Eurozone nicht reizvoll sein, ein EWF-Programm und EWF-Hilfen zu beantragen. Hier liegt jedoch ein Problem: der IWF ist meist geographisch und politisch „weit weg“ von dem Krisenland. Ein zukünftiger EWF wird von den EU-Regierungen bzw. deren Finanzminister geführt und unterliegt daher wahrscheinlich, ähnlich wie die Kommission, einem hohen politischen Einfluss.<sup>36</sup> Wenn die Regierungen einer Hilfe auch bei Zweifeln bezüglich der Tragfähigkeit der Staatsschulden und der Reformwilligkeit eines Staates zustimmen, so wird der

---

<sup>35</sup> Im Fall einer Initiative von 14 deutschen und französischen Ökonomen, die einen umfangreichen Katalog von Reformvorschlägen für die Eurozone erarbeitete (Bénassy-Quéré et. al. 2018), verließ mit Lars Feld ein Mitglied des deutschen Sachverständigenrats die Gruppe, weil er genau dies befürchtete.

<sup>36</sup> Vgl. Wyplosz (2017), S. 12.



Mitarbeiterstab des EWF die Programme und deren Annahmen so gestalten müssen, dass sie auf dem Papier wirken.

Ein weiteres Problem betrifft den Umfang der Hilfsprogramme. Die Mittel des ESM sind begrenzt. Der ESM und der ESFS haben zusammen 204 Mrd Euro an Hilfskrediten für Griechenland vergeben. Im Fall einer erneuten Krise, bei der möglicherweise auch größere Länder gestützt werden müssten, würde der ESM mit seiner maximalen Ausleihfähigkeit von 500 Mrd Euro schnell an seine Grenzen geraten. Eine massive Aufstockung des ESM wäre dann möglicherweise in der Öffentlichkeit kaum mehr durchzusetzen, sodass ein Druck seitens der Politik auf die EZB ausgehen wird, das OMT-Programm zu aktivieren.<sup>37</sup>

Für die geforderten Reformen muss ein Europäischer Währungsfonds mehr als in der vergangenen Krise auf die Ausgewogenheit und Belastbarkeit der Programme gegenüber Bevölkerung und Unternehmen und die Verteilungswirkungen achten. Die von der Troika geforderten Reformen in den Krisenländern führten sehr schnell zu einem Anstieg der Steuerlast der mittleren und unteren Einkommensbezieher, einer Kürzung der Renten und einer Verteuerung des Konsums durch Erhöhungen der Mehrwertsteuer. Unternehmer und Vermögende konnten dagegen durch Kapitalflucht ins Ausland und Steuervermeidung vielfach nicht effektiv belastet werden. Die Akzeptanz weiter Teile der Bevölkerung für Hilfsprogramme in der Krise hängt jedoch entscheidend von der Verteilung der Lasten ab.

#### **4.2 Aktuelle Weichenstellung zum großen Teil in falscher Richtung**

Auf dem Euro-Gipfel vom 14. Dezember 2014 in Brüssel wurden wichtige Weichenstellungen für die institutionelle Ausgestaltung des Krisenmanagements in der Zukunft getroffen. Der ESM soll zusammen mit der EU-Kommission künftig die Aufgaben der ehemaligen Troika oder Quadriga übernehmen. Er soll jedoch nicht in einen Europäischen Währungsfonds umbenannt werden. In dieser Hinsicht hat sich damit die EZB durchgesetzt, die den Namen „Währungsfonds“ irreführend findet. Ein europäischer Hilfsfonds, wie er mit dem ESM gegründet wurde, der seine Arbeit unter erweiterten Aufgaben fortsetzen soll, ist ein fiskalischer Fonds, der sich mit Hilfe von Beiträgen und Garantien der Mitgliedsländer sowie

---

<sup>37</sup> Vgl. Jost (2018), S. 6.

durch die Aufnahme von Kapital an den Finanzmärkten speist, aber nicht aus Krediten oder Währungsreserven der Notenbank. Der Fonds betreibt damit Fiskalpolitik, aber keine Geld- oder Währungspolitik.

Der ESM soll nach den Vereinbarungen in Zukunft über zwei Kreditlinien verfügen. Eine vorsorgliche Kreditlinie, auf die einzelne Länder bei Erfüllung bestimmter Zugangskriterien ohne Programmvereinbarungen zugreifen können, um die Finanzmärkte zu beruhigen. Im Fall einer schwerwiegenderen Krise kann ein Krisenland ohne Vorbedingungen Kredite des ESM beantragen, muss aber mit dem ESM und der Kommission ein wirtschaftliches Anpassungsprogramm (Konditionalität) vereinbaren.<sup>38</sup> Für den Fall einer erneuten größeren Staatsschuldenkrise in der Eurozone wird dabei im Prinzip jedem Land ohne vorherige Bedingungen geholfen werden müssen, wobei es nur bei erfolglosen Verhandlungen über ein Anpassungsprogramm zu einem No-bailout oder einem exit kommen kann, was von der Kommission mit hoher Wahrscheinlichkeit aufgrund des politischen Drucks verhindert werden wird. Die politische Rolle der Kommission wird in dem „Zweier-Gespann“ von ESM und EU-Kommission größer sein als in der Troika oder Quadriga.

Die Zusammenarbeit zwischen ESM und Kommission wurde bereits im April 2018 in einem von beiden Institutionen verfassten „Memorandum of Understanding“ dargelegt. Danach bereiten die Kommission und der ESM die Einschätzungen über die Finanzstabilität, die benötigten Finanzmittel und die Schuldentragfähigkeit eines Landes gemeinsam vor. In Fällen, wo sich die beiden Institutionen in ihrer Einschätzung nicht einigen können, ist die Kommission für die Gesamtbeurteilung der Schuldentragfähigkeit verantwortlich, während der ESM die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung eines ESM-Kredits durch das Schuldnerland beurteilen muss.<sup>39</sup>

Die Vereinbarungen gehen deutlich weniger weit als die Vorschläge der EU-Kommission vom Dezember 2017, in Form einer Verordnung des Rates zur Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds.<sup>40</sup> Nach den Vorstellungen der Kommission sollte ein künftiger EWF im Unionsrecht verankert sein. Die Abstimmungsregeln sollten vereinfacht werden, u.a. damit

---

<sup>38</sup> Vgl. European Stability Mechanism (2018), S. 1.

<sup>39</sup> European Commission/European Stability Mechanism (2018).

<sup>40</sup> EU-Kommission (2017).

Mittel schneller fließen können. Der EWF sollte in verstärktem Maße präventive Hilfgelder mit abgeschwächten Auflagen vergeben können. Weitere Finanztöpfe für eine Förderung der wirtschaftlichen Konvergenz im Euroraum, zur Abfederung asynchroner Schocks und eine europäische Arbeitslosenversicherung wurden gefordert. Die Nothilfe und die Letztsicherung für Banken im Euroraum sollten erweitert werden.<sup>41</sup> Diese und weitere Vorschläge der Kommission wurden wegen ökonomischer Bedenken und juristischer Probleme zum Teil heftig kritisiert.

Die deutsche Bundesregierung und die Eurogruppe der Finanzminister der Eurozone verständigten sich im Verlauf des Jahres 2018 auf deutlich geringere Aufgaben eines künftigen EWF. Und auch die rechtlichen und institutionellen Veränderungen sollten gegenüber dem Status quo deutlich geringer ausfallen. So sollten künftige Finanzhilfen für Krisenstaaten vom EWF nur dann gewährt werden, wenn die „Finanzstabilität des Euro-Raumes als Ganzes“ bedroht ist. Hilfgelder sollten nur gegen Auflagen gegeben werden, d.h. die Konditionalität soll gewährleistet werden. Auch sollten die Finanzminister und die Regierungen der Länder der Eurozone, deren Steuerzahler letztendlich für die Kredite des ESM haften, möglichst einstimmig über die Hilfen und die damit verbundenen Anpassungsprogramme entscheiden.<sup>42</sup> Wie bereits beschrieben wird sich der IWF an künftigen Hilfsprogrammen innerhalb der Eurozone im Regelfall nicht mehr beteiligen. Die deutsche Bundesregierung, in der Vergangenheit einer der entschiedensten Befürworter einer IWF-Beteiligung, gab in dieser Hinsicht ihre langjährige Position auf.

## **5. Schlussfolgerung**

Für eine künftige Staatsschuldenkrise sollte die Eurozone rechtlich, institutionell und im Hinblick auf die Ausgestaltung von wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen besser aufgestellt sein. Der IWF wird als Geldgeber und Mitglied einer Troika oder Quadriga für die Ausarbeitung und Überwachung von Reformprogrammen nicht mehr zur Verfügung stehen. Er ist vor allem bei der Griechenland-Rettung über die Grenzen seiner Leitlinien hinaus gegangen und hat dadurch an Glaubwürdigkeit und Reputation verloren.

---

<sup>41</sup> Vgl. EU-Commission (2017), Bundesrechnungshof (2018) und Meyer (2018),

<sup>42</sup> Bundesrechnungshof (2018), S. 45.

Die EZB wird sich in der Zukunft ebenfalls nicht an der Formulierung und Überwachung von Rettungsprogrammen beteiligen. Die EZB hat ein engumrissenes Mandat mit der Wahrung der Preisstabilität im Euro-Raum. Im Fall von Finanzkrisen oder für den Extremfall einer Zahlungsbilanz- oder Staatsschuldenkrise im gesamten Euroraum wird die EZB eine Funktion als Lender-of-Last Resort einnehmen. Die EZB hat jedoch kein Mandat, wirtschaftliche und finanzpolitische Strukturreformen für einzelne Länder der EWWU im Rahmen von Anpassungsprogrammen im Detail festzulegen oder zu überwachen. Durch die ELA-Liquiditätshilfen für angeschlagene Banken in Krisenländern, das ANFA-Programm und das QE-Programm hat die EZB zudem bis an die Grenzen ihres Mandats alle Möglichkeiten ausgeschöpft, um das Finanzsystem in den Krisenländern zu stützen und die Bedingungen für eine weitere Aufnahme von Staatsschulden in den Krisenländern deutlich zu erleichtern. Für die Reputation der EZB und die klare Abgrenzung der Verantwortlichkeiten und Risiken wäre eine Beschränkung der Rolle der EZB wünschenswert.

Der ESM wird nach den jüngsten Beschlüssen der EU vom Dezember 2018 in Richtung eines „Europäischen Währungsfonds“ ausgebaut, wobei er nicht diesen Namen annehmen wird und institutionell und von den Aufgaben, Instrumenten und der Finanzierung anders als der IWF aussieht. Bei seiner zentralen Aufgabe, Ländern bei einer weitgehend unverschuldeten Staatsschuldenkrise mit Hilfskrediten gegen Auflagen zur Seite zu stehen, sollte er jedoch in wesentlichen institutionellen Merkmalen und seiner Philosophie der „Benchmark“ des IWF folgen, nämlich bei einer Rettung von Staaten im Falle von Krisen, die nicht in ausschließlicher Verantwortung des Staates liegen, Finanzhilfen gegen wirtschaftspolitische Auflagen im Notfall vergeben zu können. Um das Moral Hazard-Problem zu vermeiden, müssten diese Auflagen (Konditionalität) ähnlich streng wie beim IWF sein. Zudem sollte es für Länder, die in der Vergangenheit wiederholt die Regeln des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes und des Fiskalpaktes verletzt haben, deutlich schwieriger (teurer) und auch nicht in jedem Fall sicher sein, die geforderten Finanzmittel zu bekommen.

Der ESM müsste daher in die laufende Überwachung der vereinbarten Fiskalregeln eingebunden sein und objektiv eine Verfehlung feststellen können.<sup>43</sup> Zu diesem Zweck sollte der EWF eine von den europäischen Institutionen, d.h. insbesondere von der Europäischen

---

<sup>43</sup>Vgl. Fuest (2018).

Kommission, unabhängige Institution sein. Die Beschlüsse des EU-Gipfels vom Dezember 2018 lassen eine dominierende Rolle der EU-Kommission bei der Feststellung des Finanzbedarfs eines Krisenlandes und bei der Ausarbeitung eines Rettungsprogramms erwarten. Im Notfall wird man allen Krisenländern helfen. Der Präzedenzfall ist Griechenland, dem die EU-Kommission selbst auch 9 Jahre nach Beginn der Rettungsprogramme unzureichende Reformumsetzungen konstatiert. Die griechische Regierung weicht von der Reformagenda ab und hat Programmauflagen nicht erfüllt.<sup>44</sup>

Die Finanzmittel des ESM und eines künftigen EWF und die Garantien für aufzunehmende Kredite werden alleine von den geldgebenden Staaten übernommen. Sie tragen die Risiken und müssen daher im Gouverneursrat über die Hilfsmittel und die Programme beschließen. Eine demokratische Kontrolle findet über die nationalen Parlamente statt, die die Interessen der nationalen Steuerzahler vertreten. Man hat sich dafür entschieden, die No-bailout-Klausel faktisch außer Kraft zu setzen. Eine unbegrenzte Hilfe ohne, oder mit weichen Auflagen, würde jedoch faktisch eine Transferunion bedeuten, die nicht beschlossen wurde. Aus diesem Grund muss es auch die Möglichkeit eines Austritts eines Landes aus der Eurozone geben, wenn ein Land im Krisenfall die Hilfen nicht annimmt oder die Bedingungen für eine Hilfe nicht akzeptiert.

Ein zentrales Problem ist der rasche Aufbau von Expertise im reformierten ESM für den Fall einer möglichen neuerlichen Staatsschuldenkrise, die mit Finanzhilfen gegen Auflagen verbunden ist. Eine Belastung des ESM stellen auch die ausstehenden Schulden Griechenlands und deren Zins- und Tilgungsmodalitäten sein. Im Fall von Griechenland hat der ESM die Zinsen sehr stark gesenkt und die Tilgungsfristen extrem verlängert, was faktisch einem beträchtlichen Schuldenschnitt gleichkommt. Künftige Schuldner könnten sich an diesem Beispiel orientieren und so eine Rettung über den ESM provozieren, die im Endeffekt deutlich günstiger als über den Markt wäre.

---

<sup>44</sup> Vgl. FAZ (2019).

## Literaturverzeichnis

Bénassy-Quéré, Agnès; Brunnermeier, Markus; Enderlein, Henrik; et. al. (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Policy Insight No. 91, CEPR, January 2018.

Bundesrechnungshof (2018), Bericht nach §99 BHO über die Risiken der Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) für den Bundeshaushalt, Bonn, 30. Oktober 2018.

Brunnermeier, Markus K.; James, Harold; Landau, Jean-Pierre (2016), The Euro and the Battle of Ideas, Princeton, New Jersey, 2016.

Centrum für Europäische Politik (2018), EU-Verordnung – Europäischer Währungsfonds (EWF), CEP-Analyse Nr. 13/2018.

CESifo (2016), EU-Staaten rissen Defizitkriterium in 165 Fällen, Pressemitteilung, 23.05.2016.

De Las Casas, Miguel (2017), The IMF Executive Board and the Euro Crisis: Accountability, Legitimacy, and Governance, Background Papers for „The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal“, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2017, S. 3-34.

Deutsche Bundesbank (2016), Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum, Monatsbericht Juli 2016, S. 43-63.

Deutscher Bundestag/Unterabteilung Europa Fachbereich Europa (2018), Fragen zur Rechtsgrundlage und Subsidiarität des Vorschlags der Europäischen Kommission zur Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds, PE6 – 3000 – 05/18, 25.1.2018.

European Commission (2017), Ein Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Einrichtung des Europäischen Währungsfonds, Brüssel 6.12.2017.

European Commission/European Stability Mechanism (2018), Memorandum of Understanding on the working relations between the Commission and the European Stability Mechanism, 27. April 2018.

European Stability Mechanism (2018), Explainer on ESM reform, 10.02.2018, verfügbar unter: [esm.europa.eu](http://esm.europa.eu).

FAZ (2019), EU-Kommission sieht für Italien schwarz, 28. Februar 2019, S. 18.

Fuest, Clemens (2018), A Three-Step Plan for a Better European Monetary Fund, Euroactiv, available at: [https://www.euroactiv.com/section/economic-governance/opinion/...](https://www.euroactiv.com/section/economic-governance/opinion/)

Gros, Daniel (2015), Countries under Adjustment Programmes : What Role for the ECB?, CEPS Special Report, No. 124, December 2015.

- Gros, Daniel (2017), An Evolutionary Path Towards a European Monetary Fund, External Paper Requested by the Economic and Monetary Affairs Committee, European Parliament, May 2017.
- Gros, Daniel; Mayer, Thomas (2010), How to Deal With the Threat of Sovereign Default in Europe – Towards a Euro(pean) Monetary Fund, CEPS Policy Brief, No. 202, February 2010.
- Gros, Daniel; Mayer, Thomas (2017), A European Monetary Fund – Why and how?, CEPS Working Paper No. 2017/11, December 2017.
- IMF (2017), Guiding Principles for Managing Sovereign Risk and High Levels of Public Debt, 28 July 2017, last update.
- IEO (Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund)(2016), The IMF and the Crises in Greece, Ireland and Portugal: An Evaluation by the Independent Evaluation Office, July 8, 2016.
- Jost (2018), Bei der Euro-Reform werden die Weichen falsch gestellt, Gastbeitrag, Börsenzeitung vom 28. November 2018.
- Jost, Thomas; Seitz, Franz (2012), The Role of the IMF in the European Debt Crisis, Weidener Diskussionspapiere, Nr. 32, Januar 2012.
- Kincaid, G. Russell (2017), The IMF's Role in the Euro Area's Crisis: What are the Lessons from the IMF's Participation in the Troika?, Background Papers for „The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal“, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2017, S. 137-208.
- Meyer, Dirk (2018), Europäischer Währungsfonds – Zum Vorschlag der EU-Kommission, Ludwig Erhard Stiftung, 23. März 2018.
- Mink, Reimund (2018), Eine griechische Tragödie – Staatsschuldenkrise und kein Ende?, Marburg 2018.
- Nelson, Rebecca M. (2017), Lessons from the IMF's Bailout of Greece, Congressional Research Service, May 18, 2017.
- Pisany-Ferry, Jean; Sapir, André und Wolff, Guntram B. (2013): EU-IMF Assistance to Euro-Area Countries: An Early Assessment, Bruegel Blueprint 19, Brussels 2013.
- Schäuble, Wolfgang (2010), Europäischer Währungsfonds – Wie Europa gestärkt aus der Krise kommt, Financial Times Deutschland, 12. März 2010.
- Sinn, Hans-Werner (2015), Der Euro – Von der Friedensidee zum Zankapfel, München 2015.
- The Guardian (2012), Christine Lagarde's Greek Comments Provoke Fury, 28. Mai 2012.

The Telegraph (2018), Lagarde Backs Creation of a European Monetary Fund, 17.02.2018.

Transparency International (2017), From Crisis to Stability – How to make the European Stability Mechanism Transparent and Accountable?

Wyplosz, Charles (2017), A European Monetary Fund?, External Paper Requested by the Economic and Monetary Affairs Committee, European Parliament, May 2017.



## **Bisher erschienene Weidener Diskussionspapiere**

- 1** „Warum gehen die Leute in die Fußballstadien? Eine empirische Analyse der Fußball-Bundesliga“  
von Horst Rottmann und Franz Seitz
- 2** „Explaining the US Bond Yield Conundrum“  
von Harm Bandholz, Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 3** „Employment Effects of Innovation at the Firm Level“  
von Horst Rottmann und Stefan Lachenmaier
- 4** „Financial Benefits of Business Process Management“  
von Helmut Pirzer, Christian Forstner, Wolfgang Kotschenreuther und Wolfgang Renninger
- 5** „Die Performance Deutscher Aktienfonds“  
von Horst Rottmann und Thomas Franz
- 6** „Bilanzzweck der öffentlichen Verwaltung im Kontext zu HGB, ISAS und IPSAS“  
von Bärbel Stein
- 7** Fallstudie: „Pathologie der Organisation“ – Fehlentwicklungen in Organisationen, ihre Bedeutung und Ansätze zur Vermeidung  
von Helmut Klein
- 8** „Kürzung der Vorsorgeaufwendungen nach dem Jahressteuergesetz 2008 bei betrieblicher Altersversorgung für den GGF.“  
von Thomas Dommermuth
- 9** „Zur Entwicklung von E-Learning an bayerischen Fachhochschulen- Auf dem Weg zum nachhaltigen Einsatz?“  
von Heribert Popp und Wolfgang Renninger
- 10** „Wie viele ausländische Euro-Münzen fließen nach Deutschland?“  
von Dietrich Stoyan und Franz Seitz
- 11** Modell zur Losgrößenoptimierung am Beispiel der Blechteilindustrie für Automobilzulieferer  
von Bärbel Stein und Christian Voith
- 12** Performancemessung  
Theoretische Maße und empirische Umsetzung mit VBA  
von Franz Seitz und Benjamin R. Auer
- 13** Sovereign Wealth Funds – Size, Economic Effects and Policy Reactions  
von Thomas Jost

- 14 The Polish Investor Compensation System Versus EU – 15 Systems and Model Solutions  
von Bogna Janik**
- 15 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-  
Teil 1: State of the art  
von Bärbel Stein, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 16 Modell zur Ermittlung des Erhaltungsaufwandes von Kunst- und Kulturgütern in  
kommunalen Bilanzen  
von Bärbel Held**
- 17 Arbeitsmarktinstitutionen und die langfristige Entwicklung der Arbeitslosigkeit –  
Empirische Ergebnisse für 19 OECD-Länder  
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**
- 18 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-  
Teil 2: Auswertung  
von Bärbel Held, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 19 DIAKONIE und DRG's –antagonistisch oder vereinbar?  
von Bärbel Held und Claus-Peter Held**
- 20 Traditionelle Budgetierung versus Beyond Budgeting-  
Darstellung und Wertung anhand eines Praxisbeispiels  
von Bärbel Held**
- 21 Ein Factor Augmented Stepwise Probit Prognosemodell  
für den ifo-Geschäftserwartungsindex  
von Jörg Clostermann, Alexander Koch, Andreas Rees und Franz Seitz**
- 22 Bewertungsmodell der musealen Kunstgegenstände von Kommunen  
von Bärbel Held**
- 23 An Empirical Study on Paths of Creating Harmonious Corporate Culture  
von Lianke Song und Bernt Mayer**
- 24 A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches  
von Timo Wollmershäuser und Horst Rottmann**
- 25 Strategies and possible directions to improve Technology  
Scouting in China  
von Wolfgang Renninger und Mirjam Rieseemann**
- 26 Wohn-Riester-Konstruktion, Effizienz und Reformbedarf  
von Thomas Dommermuth**
- 27 Sorting on the Labour Market: A Literature Overview and Theoretical Framework  
von Stephan O. Hornig, Horst Rottmann und Rüdiger Wapler**
- 28 Der Beitrag der Kirche zur Demokratisierungsgestaltung der Wirtschaft  
von Bärbel Held**

- 29 Lebenslanges Lernen auf Basis Neurowissenschaftlicher Erkenntnisse  
-Schlussfolgerungen für Didaktik und Personalentwicklung-  
von Sarah Brückner und Bernt Mayer**
- 30 Currency Movements Within and Outside a Currency Union: The case of Germany  
and the euro area  
von Franz Seitz, Gerhard Rösl und Nikolaus Bartzsch**
- 31 Labour Market Institutions and Unemployment. An International Comparison  
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**
- 32 The Rule of the IMF in the European Debt Crisis  
von Franz Seitz und Thomas Jost**
- 33 Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise:  
Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen  
von Franz Seitz**
- 34 Managementansätze sozialer, ökologischer und ökonomischer Nachhaltigkeit:  
State of the Art  
von Alexander Herzner**
- 35 Is there a Friday the 13th effect in emerging Asian stock markets?  
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann**
- 36 Fiscal Policy During Business Cycles in Developing Countries: The Case of Africa  
von Willi Leibfritz und Horst Rottmann**
- 37 MONEY IN MODERN MACRO MODELS: A review of the arguments  
von Markus A. Schmidt und Franz Seitz**
- 38 Wie erzielen Unternehmen herausragende Serviceleistungen mit höheren Gewinnen?  
von Johann Strassl und Günter Schicker**
- 39 Let's Blame Germany for its Current Account Surplus!?  
von Thomas Jost**
- 40 Geldpolitik und Behavioural Finance  
von Franz Seitz**
- 41 Rechtliche Überlegungen zu den Euro-Rettungsschirmprogrammen und den  
jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB  
von Ralph Hirdina**
- 42 DO UNEMPLOYMENT BENEFITS AND EMPLOYMENT PROTECTION INFLUENCE  
SUICIDE MORTALITY? AN INTERNATIONAL PANEL DATA ANALYSIS  
von Horst Rottmann**
- 43 Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten:  
Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?  
von Ralph Hirdina**

- 44 Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation?  
von Ralph Hirdina**
- 45 Die Haftung des Steuerzahlers für etwaige Verluste der EZB auf dem rechtlichen Prüfstand  
von Ralph Hirdina**
- 46 Die Frage nach dem Verhältnis von Nachhaltigkeit und Ökonomie  
von Alexander Herzner**
- 47 Giving ideas a chance - systematic development of services in manufacturing industry  
von Johann Strassl, Günter Schicker und Christian Grasser**
- 48 Risikoorientierte Kundenbewertung: Eine Fallstudie  
von Thorsten Hock**
- 49 Rechtliche Überlegungen zur Position der Sparer und institutionellen Anleger mit Blick auf  
die Niedrigzins- bzw. Negativzinspolitik der Europäischen Zentralbank  
von Ralph Hirdina**
- 50 Determinanten des Studienerfolgs: Eine empirische Untersuchung für die Studiengänge  
Maschinenbau, Medienproduktion und -technik sowie Umwelttechnik  
von Bernd Rager und Horst Rottmann**
- 51 Cash Holdings in Germany and the Demand for "German" Banknotes:  
What role for cashless payments  
von Nikolaus Bartzsch und Franz Seitz**
- 52 Europäische Union und Euro – Wie geht es weiter? – Rechtliche Überlegungen  
von Ralph Hirdina**
- 53 A Call for Action – Warum sich das professionelle Management des Service Portfolios in der  
Industrie auszahlt  
von Günter Schicker und Johann Strassl**
- 54 Der Studienerfolg an der OTH Amberg-Weiden – Eine empirische Analyse der Studiengänge  
Maschinenbau, Medienproduktion und Medientechnik sowie Umwelttechnik  
von Bernd Rager und Horst Rottmann**
- 55 Die Bewertung von Aktienanleihen mit Barriere – Eine Fallstudie für die Easy-Aktienanleihe  
der Deutschen Bank  
von Maurice Hofmann und Horst Rottmann**
- 56 Studie: Die Generation Y und deren organisatorische Implikationen  
von Helmut Klein**
- 57 Die gesetzliche Einschränkung von Bargeldzahlungen und die Abschaffung von Bargeld auf  
dem rechtlichen Prüfstand  
von Ralph Hirdina**
- 58 Besser ohne Bargeld? Gesamtwirtschaftliche Wohlfahrtsverluste der Bargeldabschaffung  
von Gerhard Rösl, Franz Seitz, Karl-Heinz Tödter**

- 59 Nowcasting des deutschen BIP  
von Jens Doll, Beatrice Rosenthal, Jonas Volkenand, Sandra Hamella**
- 60 Herausforderungen und Erfolgsfaktoren bei der Einführung Cloud-basierter Unternehmenssoftware – Erfahrungen aus der Praxis  
von Thomas Dobat, Stefanie Hertel, Wolfgang Renninger**
- 61 Global Recessions and Booms: What do Probit models tell us?  
von Ursel Baumann, Ramón Gómez Salvador, Franz Seitz**
- 62 Feste Zinsbindung versus kurzfristig variable Zinskonditionen in Deutschland  
von Jörg Clostermann und Franz Seitz**
- 63 Deferred-Compensation-Modelle: Ersatz für eine konventionelle betriebliche Altersversorgung nach dem Betriebsrentengesetz?  
von Thomas Dommermuth und Thomas Schiller**
- 64 Have capital market anomalies worldwide attenuated in the recent era of high liquidity and trading activity?  
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann**
- 65 Vorschläge des französischen Staatspräsidenten Emmanuel Macron zur Reform der Europäischen Union  
von Ralph Hirdina**
- 66 Von der Troika zu einem Europäischen Währungsfonds – Welche Aufgaben und Grenzen sollte ein Europäischer Währungsfonds nach den Erfahrungen mit der Troika haben?  
von Thomas Jost**











Ostbayerische Technische Hochschule  
Amberg-Weiden

Die Weidener Diskussionspapiere erscheinen in unregelmäßigen Abständen und sollen Erkenntnisse aus Forschung und Wissenschaft an der Hochschule in Weiden insbesondere zu volks- und betriebswirtschaftlichen Themen an Wirtschaft und Gesellschaft vermitteln und den fachlichen Dialog fördern.

**Herausgeber:**

Ostbayerische Technische Hochschule (OTH) Amberg-Weiden  
Prof. Dr. Horst Rottmann und Prof. Dr. Franz Seitz  
Fakultät Betriebswirtschaft

**Presserechtliche Verantwortung:**

Sonja Wiesel, Hochschulkommunikation und Öffentlichkeitsarbeit  
Telefon +49 (9621) 482-3135  
Fax +49 (9621) 482-4135  
s.wiesel@oth-aw.de

Bestellungen schriftlich erbeten an:

Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden  
Abt. Weiden, Bibliothek  
Hetzenrichter Weg 15,  
D – 92637 Weiden i.d.Opf.

Die Diskussionsbeiträge können elektronisch abgerufen werden unter  
[http://www.oth-aw.de/aktuelles/veroeffentlichungen/weidener\\_diskussionspapiere/](http://www.oth-aw.de/aktuelles/veroeffentlichungen/weidener_diskussionspapiere/)

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie Übersetzung vorbehalten.  
Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

**ISBN 978-3-937804-68-2**

- **Abteilung Amberg:** Kaiser-Wilhelm-Ring 23, 92224 Amberg,  
Tel.: (09621) 482-0, Fax: (09621) 482-4991
- **Abteilung Weiden:** Hetzenrichter Weg 15, 92637 Weiden i. d. OPf.,  
Tel.: (0961) 382-0, Fax: (0961) 382-2991
- **E-Mail:** [info@oth-aw.de](mailto:info@oth-aw.de) | **Internet:** <http://www.oth-aw.de>