

Warum Staatsverschuldung ein Problem in der europäischen Währungsunion ist | Bachelorthesis | Dario Dzamastagic | November 2018

Warum Staatsverschuldung ein Problem in der europäischen Währungsunion ist

Bachelorthesis | Dario Dzamastagic



Hochschule der Sparkassen-Finanzgruppe

- University of Applied Sciences – Bonn

BACHELORARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades

Bachelor of Science

im Studiengang *Finance*

Warum die Staatsverschuldung ein Problem in der europäischen Währungsunion ist

Vorgelegt von:

Dario Dzamastagic

xxxx, xx.xx.xxxx

xxxxx xx

xxxxxxxx xxxxxx

Matr.-Nr.: xxxxxxxx

Betreuende Lehrkraft:

Prof. Thomas Fehrmann

Abgabetermin: 19.11.2018

Kurzfassung

Eine gemeinsame Währungsunion und Geldpolitik eröffnet den Mitgliedern viele Möglichkeiten. Die Konstruktion nimmt ihnen dafür wesentliche Vehikel zur eigenen Steuerung und birgt bei gravierenden realwirtschaftlichen Unterschieden zwischen den einzelnen Mitgliedsstaaten immense Risiken, die Wachstum und Wohlstand bedrohen.

Die zentralisierte Geldpolitik und die steigende Staatsverschuldung in der Euro-Zone sind gefährlich, da die dezentralen Mitgliedsstaaten eine unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit aufweisen und unterschiedliche Fiskalpolitik betreiben, obwohl gemeinsame Ziele genau wie Sanktionen bei Zuwiderhandlung vertraglich vereinbart wurden. Mangelnde Haushaltsdisziplin wird nicht bestraft. Im Gegenteil nutzen Staaten, die Defizit- und Schuldenquoten nicht einhalten, die gemeinsame Währung um durch vereinfachte und vergünstigte Anleihen-Begebung Reformen zu umgehen und Gelder in Form von Wahlgeschenken an die Bevölkerung zu verteilen.

Sie treiben die Staatsverschuldung in die Höhe und gefährden die Handlungsfähigkeit ihrer eigenen Volkswirtschaft und damit auch der gesamten Währungsunion. Zusätzlich können durch eine Verschuldungsdynamik entstandene Probleme nur schwer überwunden werden, weil das Eurosystem keine Staatsfinanzierung durch die Notenbank vorsieht. Das impliziert jedoch ein spezielles Insolvenzrisiko für Mitglieder der Währungsunion.

„Schulden machen ist so einfach wie der Beischlaf. Aber sie zurück zu zahlen ist so schwer wie das Austragen eines Kindes.“¹

¹ o.V. sumerische Weisheit, ca. 3.000 v.Chr.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	VI
1 Einleitung	1
2 Reformen zur Beherrschung von Staatsverschuldung	2
2.1 Maastricht-Vertrag und Stabilitäts- und Wachstumspakt	2
2.1.1 Monetäre Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages	3
2.1.1.1 Inflations-Kriterium	3
2.1.1.2 Zins-Kriterium	3
2.1.1.3 Wechselkurs-Kriterium	4
2.1.2 Fiskalische Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages	4
2.1.2.1 Defizit-Kriterium	4
2.1.2.2 Schuldenstands-Kriterium	5
2.2 Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes 2011	5
2.2.1 Six-Pack und Two-Pack	6
2.2.2 Fiskalpakt	6
2.3 Reformkritik	7
3 Das ESZB und die Staatsverschuldung	9
3.1 Aufbau, Aufgaben und Grenzen des ESZB	9
3.2 Kritik an aktuellen geldpolitischen Maßnahmen während der Staatsschuldenkrise in der EWU	10
4 Staatsverschuldung in der EWU	13
4.1 Auswirkungen von Staatsverschuldung in der EWU	13
4.1.1 Auswirkungen für den einzelnen Staat	13
4.1.2 Auswirkungen von Staatsverschulden für Mitglieder innerhalb einer Währungsunion, anhand des Beispiels der EWU	16
4.2 Ursachen von Problemen mit Staatsverschuldung in der EWU	18
4.2.1 EWU Konstruktion, lässt Staatsverschuldung zur Gefahr werden	19
4.2.1.1 Insolvenzrisiken in der EWU	19

4.2.1.2	Fehlende institutionelle Verlässlichkeit	21
4.2.2	Rigide Arbeitsmärkte, hohe Lohnstückkosten, Sprachbarrieren	24
4.2.3	Ungleiche Leistungsbilanzsalden.....	25
4.2.4	Freier Kapitalverkehr und Globalisierung - Fluch und Segen	26
4.3	TARGET2 Salden als besondere Art von Verschuldung in der EWU	27
5	Schlussfolgerung	29
	Anhangverzeichnis	31
	Literaturverzeichnis	51

Abkürzungsverzeichnis

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
APP	expanded Asset Purchase Programme (dt. erweitertes Wertpapierankaufprogramm)
ALQ	Arbeitslosenquote
BeNeLux	Belgien, Niederlande, Luxemburg
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BoJ	Bank of Japan (Zentralbank Japans)
Brexit	Ausstieg Großbritanniens aus der EU
BRD	Bundesrepublik Deutschland
CBPP	covered bond purchase program (dt. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen)
CSPP	corporate sector purchase program (dt. Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors)
DBB	Deutsche Bundesbank
ECOFIN-Rat	Economic and Financial Affairs Council (dt. Rat für Wirtschaft und Finanzen, EU Finanzministerrat)
EG	Europäische Gemeinschaft
ELA	Emergency Liquidity Assistance (dt. Notfall Liquiditäts - Unterstützung)
ESM	European Stability Mechanism (dt. Europäischer Stabilitätsmechanismus)
EWU	Europäische Währungsunion
EWUWU	Europäische Wirtschafts- und Währungsunion
EU	Europäische Union
EURO19	19 Staaten mit Euro als Gemeinschaftswährung
EZB	Europäische Zentralbank

ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
GB	Großbritannien
GBP	Great Britain Pound (Britische Pfund)
GIIPS	Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien
GIIPSZ	Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien, Zypern
GIPSZ	Griechenland, Irland, Portugal, Spanien, Zypern
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreis Index
NZB	Nationale Zentralbank
SKS-Vertrag	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der EWWU
TARGET2	Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System, second generation (dt. etwa Transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express Abwicklungssystem der zweiten Generation)
USA	United States of America (dt. Vereinigte Staaten von Amerika)
VRC	Volksrepublik China
VÜD	Verfahren bei übermäßigem Defizit

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Entwicklung der nominellen Schulden der 19 Euroländer, kumuliert in absoluten Zahlen.....	8
Abbildung 2 Durchschnittliche Entwicklung der Schuldenstandquoten der 19 Euroländer ...	12
Abbildung 3 Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen in der EWU (ohne Estland)	17
Abbildung 4 Gegenüberstellung von realem BIP-Wachstum-, Defizit- und HVPI Veränderungs-rate, im Durchschnitt aller 19 Euroländer	23

1 Einleitung

Staatsverschuldung in der Europäischen Währungsunion (EWU) ist ein zu gering beleuchtetes Problemfeld im Vergleich zu möglichen Auswirkungen für Wohlstand, Wachstum und Frieden. Bisweilen ist die Diskussion über Staatsverschuldung in der EWU überlagert von Unwissenheit und fehlgeleiteten Emotionen. In einer Zeit in der wachsende Gruppierungen von Eurogegnern einfache Lösungsvorschläge auf komplexe Sachverhalte anwenden wollen und damit Gefahr laufen noch größere Verwerfungen zu provozieren, muss mehr denn je vollumfänglich analysiert werden woran die EWU, die uns bisher noch nie dagewesenen Wohlstand und ein Gefühl europäischer Zusammengehörigkeit ermöglicht hat, krankt. Diese Arbeit fokussiert sich auf die Klärung der Forschungsfrage: „Wieso die Staatsverschuldung ein Problem in der EWU ist.“

Dabei werden empirische Daten des europäischen Amtes für Statistik (Eurostat) ausgewertet und genutzt um die Forschungsfrage zu beantworten. Darüber hinaus wird aktuelle Literatur zur Darstellung und Erläuterung der Problematik verwendet. Die Auswahl der Literatur umfasst relevante Gesetzestexte, Pressemitteilungen der handelnden Institutionen sowie Auswertungen und Forschungsarbeiten von renommierten Ökonominnen und Ökonomen.

Erarbeitet werden die Antworten auf die Forschungsfrage dadurch, dass umgesetzte Reformen erörtert und kritisiert werden. Im Anschluss folgt eine Darstellung der sich daraus ableitenden makroökonomischen Zusammenhänge und Konsequenzen für die EWU, Staaten, Wachstum und Haushaltslage. Dabei werden Besonderheiten der EWU in Bezug auf Schulden und ähnliche finanzielle Defizite herausgearbeitet.

Im Ergebnis steht fest, dass Staatsverschuldung ein Problem in der EWU ist, weil sie bei gegebener Konstruktion des Eurosystems dazu führen kann, dass Staaten einem Insolvenzrisiko ausgesetzt sind, dass sie außerhalb der Währungsunion nicht zu befürchten hätten. Aus politischen und ökonomischen Beweggründen ist es ratsam das Insolvenzrisiko zu überwinden, jedoch fehlen Vehikel wie Wechselkursanpassungen, um durch eine Wiederherstellung preislicher Wettbewerbsfähigkeit die Staatsschuldenkrise endgültig zu überwinden.

Es bedarf einer dringenden Korrektur der Fehlentwicklungen. Die Konstruktionsfehler der EWU wären überbrückbar, wenn Staatsverschuldung schrumpfen würde. Bleiben nachhaltige Verbesserungen aus werden Generationen von Menschen in der EWU einem Risiko von Arbeitslosigkeit ausgesetzt sein. Ein hochverschuldeter Staat kann strukturelle Probleme nur sehr schwer beheben. Diese Zustände herrschen bereits in Griechenland und Spanien.

Zusätzlich stellen stark verschuldete Staaten in einer Zeit eines wachsenden Nationalismus ein Sicherheitsrisiko dar. Die EWU zu reformieren heißt unsere liberale, pluralistische und wohlhabende Welt zu retten. Für diese Aufgabe braucht es unter anderem auch eine wissenschaftlich fundierte Aufklärung über die Problematik von Staatsverschuldung in der EWU.

2 Reformen zur Beherrschung von Staatsverschuldung

Der Aufbau der EWU wurde in der Vergangenheit mehrmals reformiert. Dennoch ist der Aufbau nicht abgeschlossen und weiterer Handlungsbedarf ist vorhanden.² Das folgende Kapitel soll die bisherigen Reformpakete vorstellen und ihren gewünschten Einfluss auf solide Staatsfinanzen erläutern. Des Weiteren soll das Kapitel darlegen, dass die Reformen nicht wie gewünscht eingehalten wurden und dem Leser nahe bringen wieso und in welchem Umfang dieser Zustand negative Konsequenzen mit sich bringt.

2.1 Maastricht-Vertrag und Stabilitäts- und Wachstumspakt

Inhalt, des am 7.2.1992 unterzeichneten Vertrags in Maastricht, ist unter anderem der Aufbau der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU).³ 1997 wurde der Maastricht-Vertrag durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt ergänzt. Dieser reformierte Vertrag errichtet die EWU als Stabilitätsgemeinschaft.⁴ Der Stabilitäts- und Wachstumspakt beschreibt sowohl fiskalische als auch monetäre Konvergenzkriterien.⁵

Ein weiterer Bestandteil des reformierten Maastricht-Vertrages, in Bezug auf den Umgang mit Staatsverschuldung, ist die „No-Bailout-Klausel“ (zu Deutsch: Nichtbeistand-Klausel). Durch diese Klausel war es den Mitgliedern der EWU untersagt Verbindlichkeiten der öffentlichen Hand anderer Unionsmitglieder zu übernehmen oder für diese zu haften.⁶ Trotz ihrer Existenz wurde die „No-Bailout-Klausel“ im Mai 2010 unterwandert. Grund waren die staatlichen Hilfsdarlehen an Griechenland in Höhe von 14,5 Milliarden Euro⁷, welche die europäischen Partner zur Abwehr einer Insolvenz Griechenlands zur Verfügung stellten.⁸

Die Erfüllung der Konvergenzkriterien stellt eine notwendige Bedingung zum Beitritt in die EWU dar. Dieser Standpunkt beruht auf der Überlegung, dass lediglich Volkswirtschaften mit

² Vgl. Dullien, S. (2016), S. 541.

³ Vgl. Bundesfinanzministerium (2018): Glossar. Maastricht Vertrag. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/FAQ_Glossar/Glossar/Functions/glossar.html?lv2=15788 Zugriff (19.11.2018) S. Anhang Nr. 1.

⁴ Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz F. (2014), S. 378.

⁵ Vgl. Art. 109j Maastricht-Vertrag.

⁶ Vgl. Art. 125 AEUV, (ehemals: Art. 104b Maastricht-Vertrag).

⁷ Vgl. International Monetary Fund (2010), S. 3.

⁸ Vgl. Moritz, K.-H. (2012), S. 379.

sich ähnelnden ökonomischen Strukturen auf Dauer eine erfolgreiche Währungsunion bilden können.⁹ Es zeigt sich jedoch, dass einige Staaten der EWU beitreten konnten, ohne diese Kriterien durchgängig erfüllt zu haben.¹⁰ Eine ausführliche Kritik folgt in Kapitel 2.3 „Reformkritik“.

2.1.1 Monetäre Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages

Zu den monetären Konvergenzkriterien gehören das Inflations-, Zins- und Wechselkurs-Kriterium, welche im Folgenden erläutert werden.¹¹

2.1.1.1 Inflations-Kriterium

Ein hohes Maß an Geldwertstabilität sichert einen hohen Lebensstandard, da es transparente relative Preise ermöglicht, Planungssicherheit gibt, Geld als Wertaufbewahrungsmittel nutzbar macht und dadurch Verzerrungen und Vermögensumverteilung zu Lasten von Bürgerinnen und Bürgern verhindert. Geldwertstabilität stellt einen Baustein für eine wettbewerbsfähige Volkswirtschaft dar und ermöglicht solide Staatsfinanzen.¹²

Die Vorgabe der Geldwertstabilität gilt als ausreichend erfüllt, sofern die nationale Inflationsrate (gemessen am HVPI – Harmonisierter Verbraucher Preis Index), vor dem Eintritt in die EWU höchstens 1,5%-Punkte höher liegt, als die Inflationsraten der jeweils drei preisstabilsten Mitgliedstaaten der EWU.¹³ Diese Bedingung entspricht der Kaufkraftparitätentheorie (KKP). Die relative Version der KKP geht davon aus, dass die Änderung der Wechselkurse langfristig betrachtet gleich der Inflationsdifferenz im In- und Ausland ist.¹⁴

Griechenland ist das einzige Land, welches das Inflations-Kriterium 1999 nicht erfüllt hat. Trotzdem konnte das südeuropäische Land der EWU beitreten.¹⁵

2.1.1.2 Zins-Kriterium

Das Zinskriterium gilt als erfüllt, wenn der langfristige Nominalzinssatz im Durchschnitt maximal 2%-Punkte über den langfristigen Nominalzinsen der drei preisstabilsten Mitgliedstaaten der EWU liegt.¹⁶ Wenn die langfristigen Zinssätze innerhalb der Währungsunion divergierten, würde überdurchschnittlich viel Kapital in das Land abfließen, welches das höchste Zinsniveau vorweisen kann. Ein Kapitalabfluss in hohem Maße erhöht

⁹ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 364.

¹⁰ Vgl. Schuppan, N. (2014), S. 20.

¹¹ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 364.

¹² Vgl. Europäische Zentralbank (2011), S.60f.

¹³ Vgl. Bundesfinanzministerium (2018): Glossar. Maastricht Vertrag. (Siehe Fußnote 3)

¹⁴ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 364.

¹⁵ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 365.

¹⁶ Vgl. Schuppan, N. (2014), S. 22.

die Wahrscheinlichkeit des Eintritts einer Bankenkrise. Durch die Verknappung des Kreditangebots belasten Banken Krisen sowohl staatliche Haushalte als auch das Wirtschaftswachstum.¹⁷

2.1.1.3 Wechselkurs-Kriterium

Sofern ein Mitgliedsland die vorgeschriebenen Wechselkursbandbreiten des Europäischen Währungssystems (EWS) zwei Jahre vor Eintritt in die EWU ohne erhöhte Anstrengungen eingehalten hat, gilt das Wechselkurs-Kriterium als erfüllt.¹⁸ Aus einer andauernden Wechselkursstabilität kann entnommen werden, dass ein Mitgliedstaat Auf- und Abwertungen des Währungskurses als monetäres Instrument nicht benötigt.¹⁹

In der EWU stehen den Mitgliedsländern Auf- und Abwertungen des Währungskurses nicht mehr zur Verfügung um makroökonomische Anpassungsprozesse zu vollziehen. Deshalb muss vor Eintritt in die EWU sichergestellt werden, dass das Kriterium als erfüllt gilt. Makroökonomische Anpassungsprozesse sind in der EWU ausschließlich über Austerität, Haushaltsdisziplin und Erhöhung von Staatsverschuldung auslösbar.

2.1.2 Fiskalische Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages

Die fiskalischen Konvergenzkriterien formulieren Ansprüche an die aktuellen Defizite und den Schuldenstand öffentlicher Haushalte. Durch die Einhaltung der fiskalischen Konvergenzkriterien wird eine Überschuldung der öffentlichen Hand verhindert. Dadurch bleibt die monetäre Stabilität erhalten und die Gefahren aus erhöhter Inflation bleiben gebannt.²⁰

2.1.2.1 Defizit-Kriterium

Die europäische Kommission überwacht die Haushaltslage beziehungsweise die laufenden Defizite der Mitglieder der Währungsunion. Dabei gilt, dass das öffentliche Defizit im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) den Referenzwert in Höhe von 3,0% pro Jahr nicht überschreiten darf. Für die Überschreitung des Defizit-Kriteriums sind folgende Ausnahmeregelungen zulässig: 1. Die Defizitquote wurde stetig zurückgefahren und erreicht bald den Referenzwert und 2. Die Überschreitung des Defizit-Kriteriums ist temporärer Natur und bleibt in der Nähe desselbigen. Zur gültigen Gesetzeslage gehört ebenfalls, dass die Mitgliedsländer der EWU übermäßige Defizite zu vermeiden haben.²¹

¹⁷ Vgl. Dullien, S. (2016), S. 542.

¹⁸ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 364.

¹⁹ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 365.

²⁰ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 365.

²¹ Vgl. Art. 126 II u. IIa AEUV, (ehemals Art. 104c II u. IIa Maastricht-Vertrag).

Die Formulierung des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) in Bezug auf das Defizitkriterium sind unpräzise.²² Dadurch eröffnet sich bei Missachtung des Defizitkriteriums ein Ermessungsspielraum der bezogen auf die Sanktionierung abhängig vom politischen Willen des „Economic and Financial Affairs Council“ (ECOFIN-Rates) ist.²³

Das Defizit-Kriterium wurde im Zeitraum von 1995 bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 lediglich von den Mitgliedsländern Irland und Luxemburg durchgängig erfüllt.²⁴ Gegen das im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarte Defizit-Kriterium wurde bis zum Jahre 2012 88 Mal verstoßen. Bisher ist es nicht zu den dafür vertraglich vorgesehenen Sanktionierungen gekommen.²⁵ Dieser Umstand stellt ein Problem dar, da es keinen äußeren Anreiz zu Verhinderung unsolider Staatsfinanzen gibt.

2.1.2.2 Schuldenstands-Kriterium

Die europäische Kommission überwacht die Schuldenstandquoten der Euro-Zonen-Länder. Die Gesamtschulden dürfen im Verhältnis zum nominalen BIP der aktuellen Periode den Referenzwert von 60% nicht überschreiten. Es sei denn, die Schuldenstandquote sinkt ausreichend schnell in Richtung des Referenzwertes.²⁶ Belgien, Griechenland, Italien und Österreich haben im Zeitraum von 1995 bis 2017 durchgängig gegen das Schuldenstands-Kriterium verstoßen.²⁷ Der absolute Schuldenstand ist das Ergebnis der Summe aller Budgetsalden. Hier gilt die gleiche Kritik wie für das Defizit-Kriterium.

2.2 Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes 2011

Um finanzpolitische Disziplin der EWU-Mitglieder dauerhaft garantieren zu können wurde der AEUV durch die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verschärft. Die getroffenen Regelungen erschweren die Ausweitung struktureller Staatsverschuldung innerhalb der EWU und sollen somit weitere Finanzkrisen der EWWU verhindern.²⁸ Dieses Reformpaket, bestehend aus fünf Richtlinien und einer Verordnung, trat am 13.12.2011 in Kraft. Es stellt einen Versuch von Koordinierung der Fiskalpolitik der EWU-Mitglieder dar und ist unter dem Namen „Six-Pack“ bekannt.

²² Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 366.

²³ Vgl. Moritz, K.-H. (2012), S. 379.

²⁴ Vgl. Eurostat Defizit/ Überschuss. URL:

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de (Zugriff 14.10.2018). S. Anhang Nr. 2.

²⁵ Vgl. Sinn, H.-W. (2012), S.9.

²⁶ Art. 126 Iib AEUV, (ehemals Art. 104c Iib Maastricht-Vertrag).

²⁷ Vgl. Eurostat (2018) Defizit/ Überschuss.

URL: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de (Zugriff 14.10.2018). S. Anhang Nr. 3

²⁸ Vgl. Beck, H./ Prinz, A. (2013), S. 90-91.

2.2.1 Six-Pack und Two-Pack

Vier der sechs Rechtsakte regeln, dass bei einer Nichteinhaltung des Defizit- oder Schuldenstands-Kriteriums vereinfacht das Verfahren bei übermäßigem Defizit (VÜD) eingeleitet werden kann. Eingeführt wurden eine Erhöhung von Geldstrafen und eine festgeschriebene Verpflichtung den Anteil der Staatsverschuldung, welcher die Schuldenstandquote von 60% übersteigt mit 1/20 pro Jahr abzubauen.²⁹

Die zwei verbleibenden Rechtsakte („Two-Pack“) stellen die Grundlage zur Etablierung eines gesamtwirtschaftlichen Überwachungsverfahrens dar.³⁰ Ziel ist es, makroökonomische Ungleichgewichte zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten der EU zu korrigieren. Der Fokus liegt auf der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsstaaten.³¹

Ein nationales, unabhängiges Gremium überwacht die Einhaltung der neuen Haushaltsregeln.³² Bei Verstößen können durch eine umgekehrte, qualifizierte Mehrheit Zwangseinlagen oder Geldbußen in Höhe von bis zu 0,2 % des BIP der betroffenen Volkswirtschaft verhängt werden. Die umgekehrte, qualifizierte Mehrheit erschwert die Bildung von Sperrminoritäten auf europäischer Ebene.³³

2.2.2 Fiskalpakt

Der seit 01.01.2013 gültige Fiskalpakt stellt die bisher letzte in Kraft getretene Verschärfung der Six-Pack Reformen dar. Die Einführung einer Schuldenbremse deckelt den Umfang von Staatsverschuldung. Das laufende Defizit darf nur noch 0,5% betragen (sog. strukturelles Budgetdefizit), sofern die Schuldenstandquote über 60% liegt. Liegt die Quote unter 60%, ist ein strukturelles Budgetdefizit in Höhe von 1% rechtmäßig.³⁴

Damit die verstärkte ökonomische Konvergenz der Mitglieder ermöglicht werden kann, müssen die Mitgliedstaaten gewährleisten, dass sie makroökonomische Unterschiede durch einen Korrekturmechanismus beseitigen. Der Vertrag sieht ebenfalls vor, dass die einzelnen Unionsmitglieder Schuldenaufnahme und Regelungen zum Eurogruppentreffen gemeinsam koordinieren.³⁵

²⁹ Vgl. Europäische Kommission (2011) MEMO/11/627. URL: [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-11-627_en.htm?locale=fr](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-627_en.htm?locale=fr) (Zugriff: 17.11.2018). S. Anhang Nr. 4.

³⁰ Vgl. Dullien, S. (2016), S.543.

³¹ Vgl. Art. 121 VI SKS-Vertrag

³² Vgl. Parlamentsdirektion Republik Österreich (Hrsg.) (2018): Glossar. SKS-Vertrag.

³³ Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2018): Glossar. Stabilitäts- und Wachstumspakt.

³⁴ Vgl. Schuppan, N. (2014), S. 183 + 198

³⁵ Vgl. Parlamentsdirektion Republik Österreich (Hrsg.) (2018): Glossar. SKS-Vertrag. URL: <https://www.parlament.gv.at/PERK/GL/EU/F.shtml> (Zugriff 19.11.2018). S. Anhang Nr. 5.

2.3 Reformkritik

Wäre jedes Konvergenzkriterium vor der Euroeinführung streng ausgelegt worden, hätten lediglich Frankreich, Finnland, Großbritannien und Luxemburg der EWU beitreten dürfen.³⁶ Die Europäische Kommission setzt in Bezug auf den Euro ihre eigenen Regeln und Gesetze nicht so um, wie es die teleologische Auslegung vermuten lässt.³⁷ Das Defizit-Kriterium wurde von jedem Mitgliedsland erfüllt, einige Regierungen schafften es nur durch umstrittene Einmaleffekte ihr eigenes, laufendes Defizit um bis zu 1,0 Prozentpunkte zu senken. Die Einmaleffekte führen jedoch nicht zu einer andauernden Entlastung der länderspezifischen Budgetplanung.³⁸

Durch diesen Stil wurden bereits zu Beginn der EWU Ausnahmefälle erzeugt, die eine Sanktionierung verhindern.³⁹ Frankreich erwarb die Pensionsverpflichtungen der „France Télécom“, was zu einer Erhöhung der impliziten Verschuldung führte und erhielt dafür eine Einmalzahlung in Höhe von 37,5 Milliarden Franc. Diese Zahlung reduzierte das laufende, staatliche Defizit von 1997 um circa 0,5%-Punkte.⁴⁰ Damit verbesserte sich das Defizit auf -3,7%.⁴¹ Italien reduzierte sein Defizit auf genau -3,0% durch die Erhebung einer einmaligen, erstattbaren Eurosteuer.⁴² Die implizite Verschuldung eines Staates wird nicht betrachtet, obwohl implizite genau wie explizite Verschuldung finanzielle Handlungsfähigkeit verringert.⁴³

Gemäß Artikel 136 III des AEUV ist es den EWU-Mitgliedstaaten erlaubt einen Stabilitätsmechanismus einzurichten und zu gebrauchen, sofern dies für die Rettung des Euros unabdingbar ist. Die dadurch mögliche Vergabe von Finanzhilfen unterliegt strengen Auflagen.⁴⁴ Dieser neue Absatz wurde im Oktober 2010 vom Europäischen Rat zur Ergänzung des AEUV beschlossen. Dieser Absatz stellt eine Exit-Option aus der „No-Bailout Klausel“ dar. Sie legitimiert die im Mai 2010 ausgezahlten Finanzmittel des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) an den griechischen Staat zur Aufrechterhaltung seiner Solvenz.⁴⁵

³⁶ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 366.

³⁷ Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014), S. 46.

³⁸ Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014), S. 56.

³⁹ Vgl. Issing, O. (2014), S. 12.

⁴⁰ Vgl. Hankel/ Nölling/ Schachtschneider/ Starbatty (1998), S. 76f.

⁴¹ Vgl. Eurostat (2018) Defizit/ Überschuss. URL:

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de (Zugriff 15.10.18). S. Anhang Nr. 6

⁴² Vgl. Hankel/ Nölling/ Schachtschneider/ Starbatty (1998), S. 76f.

⁴³ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012) S. 74-81.

⁴⁴ Vgl. Art. 136 III AEUV

⁴⁵ Vgl. Rohleder, K./ Richter, C. (2010), S. 1.

Gegenwärtig läuft nur noch das VÜD gegen Spanien. Alle anderen Verfahren wurden, trotz dokumentierter Verstöße, ohne Sanktionierung eingestellt. Es blieb lediglich bei wiederholten Empfehlungen zur Konsolidierung der Haushaltspläne der betroffenen Staaten.⁴⁶ Dauerhafte und übermäßige Budgetdefizite erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Staatsinsolvenz, dabei spielt die Begründung des Budgetdefizits keine maßgebliche Rolle.⁴⁷ Obwohl die EWU immer wieder reformiert wurde, blieb eine nachhaltige Verbesserung der Haushaltsdisziplin aus. Ebenfalls stieg die absolute Staatsverschuldung im Euro-Raum.⁴⁸ Die Einführung fiskalpolitischer Regeln sollte tragfähige, öffentliche Finanzen gewährleisten. Zusätzlich wurden automatisierte Überwachungsmechanismen und Stabilisatoren angeordnet. Diese Vorschriften helfen jedoch nur, wenn sie umgesetzt werden und es bei Nichteinhaltung ein funktionierendes System der Kontrolle und Haftung innerhalb der EWU gibt. Letzteres kann nicht bestätigt werden.⁴⁹

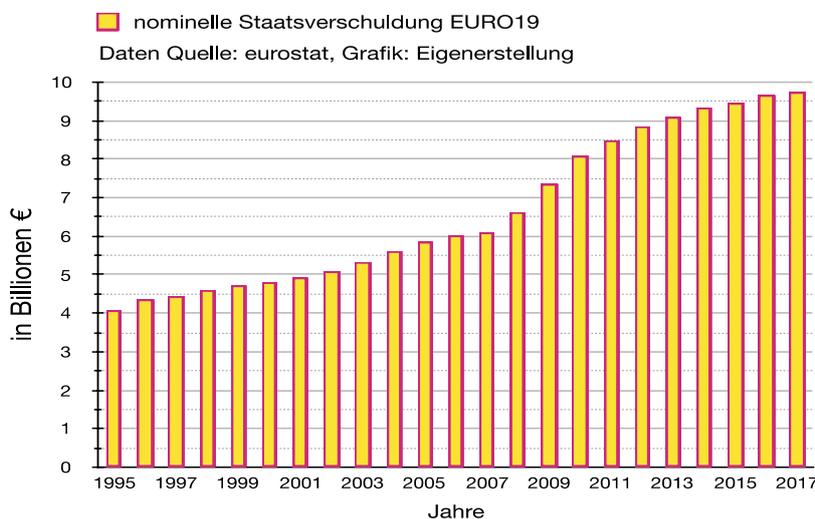


Abbildung 1 Entwicklung der nominellen Schulden der 19 Euroländer, kumuliert in absoluten Zahlen⁵⁰

Wenn die Vorschriften nicht eingehalten werden, muss dies ermittelt und konsequent bestraft werden, da sonst die Glaubwürdigkeit der EU Kommission verloren geht. Bei einem Verlust von Glaubwürdigkeit durch mangelnden Sanktionierungswillen, werden Fehlanreize freigesetzt.⁵¹ Die Freisetzung von Fehlanreizen ist problematisch, da der einzelne Staat die Partner in der EWWU in Geiselnimmt. Wenn de jure staatlicher Konsens darüber

⁴⁶ Vgl. Europäische Kommission (2018): Excessive deficit procedures – overview.

URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/corrective-arm-excessive-deficit-procedure/excessive-deficit-procedures-overview_en (Zugriff 31.10.18.), S. Anhang 7

⁴⁷ Vgl. Homburg, S (2014), S.3f.

⁴⁸ Vgl. Abbildung 1

⁴⁹ Vgl. Dullien, S. (2016), S.541.

⁵⁰ Eigene Darstellung, Daten entnommen aus eurostat (2018), S. Anhang Nr. 8, URL:

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de

⁵¹ Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014), S. 397.

herrscht wie mit übermäßiger Verschuldung und Defiziten umzugehen ist, de facto aber keine Konsequenzen daraus gezogen werden, besteht kein äußerer Anreiz zur Verhinderung weiterer Staatsverschuldung. Dadurch werden lediglich EWU-Mitglieder benachteiligt, die sich an die Regeln halten. Regelbrüchige Mitglieder werden mit Straffreiheit belohnt und müssen sich erst in Zukunft mit den volkswirtschaftlichen Konsequenzen auseinandersetzen.

3 Das ESZB und die Staatsverschuldung

3.1 Aufbau, Aufgaben und Grenzen des ESZB

Die nationalen Zentralbanken haben mit der Einführung des Euros als Gemeinschaftswährung ihren Status als autarke Zentralbanken verloren. Sie übernahmen die Rolle von dezentralen und der Europäischen Zentralbank (EZB) untergeordneten, operativen Nationalen Zentralbanken (NZBen) im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB).⁵² Die EZB als dem ESZB vorstehende und wichtigste Institution befasst Beschlüsse durch das EZB-Direktorium.⁵³

Die NZBen der EWU haben durch den EZB-Rat die Möglichkeit zur Einflussnahme. Die übrigen NZBen der EU, die der Gemeinschaftswährung nicht angehören, haben durch ihre Mitgliedschaft im erweiterten EZB-Rat die Möglichkeit zur Mitsprache. Die Organisationsstruktur des ESZB stellt sicher, dass das ESZB nur in geringem Maße demokratisch beeinflussbar ist.⁵⁴ Sind Notenbanken nicht unabhängig kann Preisniveaustabilität nicht garantiert werden.⁵⁵ Der EZB obliegt die strategische Planung und die operative Umsetzung der Geldpolitik der EWU,⁵⁶ dabei agiert sie stets unabhängig.⁵⁷ Primäres Ziel der EZB ist es Preisstabilität zu gewährleisten. Unter der Voraussetzung, dass die Preisstabilität im Euro-Raum erhalten bleibt, kann die EZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Union unterstützen.⁵⁸

Gemäß Artikel 123 AEUV dürfen weder die EZB noch die NZBen des ESZB Kredite an Zentralregierungen oder andere Institutionen der öffentlichen Hand vergeben. Durch den Artikel 123 AEUV soll verhindert werden, dass nachteilige Abhängigkeiten zwischen ESZB und den EWU-Staaten entstehen können.⁵⁹ Der Aufbau der Kapitalstruktur der EZB ebnet eine Einflussnahme durch Blockbildung und Einzelstaaten. Gewinne und Verluste werden

⁵² Vgl. Steden, M. (2015), S. 26. sowie Herrmann, C. (2010), S. 229.

⁵³ Vgl. Krugmann, P./ Obstfeld, M. (2012), S. 748.

⁵⁴ Vgl. Zanthier, B. (2011), S. 25ff.

⁵⁵ Vgl. Neyer, U. (2018), S.7ff.

⁵⁶ Vgl. Art. 127 I ff. AEUV

⁵⁷ Vgl. Krugmann, P./ Obstfeld, M. (2012), S. 748.

⁵⁸ Vgl. Eilenberger, G. (2012), S. 54.

⁵⁹ Vgl. Bujard, H./ Cerny, L./ Gutzeit, W./ Veyel, H. (2011), S. 253.

gemäß Kapitalanteilen an die Eigner verteilt. Gerade im Hinblick auf die anhaltende Staatsschuldenkrise in der EWU, kann dieses Risiko bei ausbleibendem Erfolg durch die aktuelle Geldpolitik der EZB zu einer Verstärkung negativer Auswirkungen führen.⁶⁰ Die Organisation der EZB stellt in Zeiten von Krisenbewältigung ein Problem dar. Die Begründung ist, dass neben der einheitlichen Geldpolitik keine einheitlich koordinierte beziehungsweise konvergierende Fiskalpolitik in der EWU existiert.

Die gemeinsame Geldpolitik der Euro-Zone erreicht ihre Wirkungsgrenze, wenn die ökonomischen Gegebenheiten innerhalb der EWU zu stark divergieren.⁶¹ Es fehlt ein erhöhtes Konvergenzniveau ökonomischer Entwicklungen. Das Vorhandensein einer solchen ökonomischen Konvergenz würde jedoch eine notwendige fiskalpolitische Koordinierung im Binnenraum der EWU vereinfachen.⁶² Die Abstinenz bilateral aufeinander abgestimmter, nationaler Fiskalpolitik engt den Entscheidungsrahmen der EZB ein.

Dieser Zustand der Einengung der EZB impliziert, dass die EWU keinen optimalen Währungsraum darstellt.⁶³ Entfallende Wechselkursrisiken, geringere Transaktionskosten, transparente Preisgestaltung und der große Währungsraum erhöhen jedoch das Wirtschaftswachstum in der Eurozone.⁶⁴

3.2 Kritik an aktuellen geldpolitischen Maßnahmen während der Staatsschuldenkrise in der EWU

Die geldpolitische Sondermaßnahme des Quantitative Easings (Quantitative Lockerung) der EZB führte zu einer äußeren Abwertung des Euros und einem deutlichen Rückgang der Renditedifferenzen zwischen den Staatsanleihen der einzelnen EWU-Länder. Auf dem Geldmarkt blieb ein positiver Effekt zunächst aus, da dieser nur in unzureichendem Maße mit Liquidität ausgestattet werden konnte. Der Interbankenhandel wurde durch die EZB dominiert und daher war es der EZB nicht möglich einen Normalzustand auf dem Geldmarkt wiederherzustellen.⁶⁵

Negativerweise führte die Intervention der EZB durch die Bereitstellung von Liquidität, bei gleichzeitiger Senkung der Renditen von Staatsanleihen, zu einer Verschärfung der Interdependenzen von Banken und Staaten. Finanzinstitute sind die größte Gläubigergruppe

⁶⁰ Vgl. Huber, P.M. (2018), S.363.

⁶¹ Vgl. Engler, P (2017), S.1.

⁶² Vgl. Schemm-Gregory, R. (2010), S.195.

⁶³ Vgl. Schemm-Gregory, R. (2010), S.195.

⁶⁴ Vgl. Hutengs, O./ Pierdzioch, C./ Stadtmann, G. (2012), S.167

⁶⁵ Vgl. Schmid, A (2017), S. 286.

der EWU-Staaten und spielen deshalb eine entscheidende Rolle in der Staatsschuldenkrise.⁶⁶ Das Problem ist, dass eine Bankenkrise eine Staatsschuldenkrise auslöst und umgekehrt. Gepaart mit der Ausnahmesituation, dass die Euro-Staaten sich günstiger verschulden konnten, wurde ein Großteil der freigewordenen Liquidität der Banken in Staatsanleihen reinvestiert.⁶⁷ Dies führte zur Ausweitung der Staatsverschuldung in der EWU. Die Nachfrage durch die EZB im Staatsanleihen- und Unternehmensanleihen-Segment durch das „covered bond purchase program 1-3“ (CBPP 1-3) und das „corporate sector purchase program“ (CSPP)⁶⁸ verringerte die Renditen erneut. Makroökonomische Veränderungen wirken jedoch in allen EWU-Ländern unterschiedlich.

Während in Deutschland die Vergünstigung von Krediten für Privatpersonen und Unternehmen zu einer Zunahme des Gesamtkreditvolumens führte, blieb dieser Effekt in Spanien und Italien aus.⁶⁹ Daraus ist erkennbar, dass in der EU-Peripherie nach wie vor Störungen im Kredit- und Zinskanal vorherrschen.⁷⁰ Bei gegebener Ausgangslage in Italien und Spanien zeigt die ausbleibende Kreditvergabe, dass geldpolitische Impulse durch die EZB an den Bankensektor die Realwirtschaft nicht erreicht haben.

Unter diesen Umständen steigen weder das Preisniveau noch die gesamtwirtschaftliche Produktion, in dem von der EZB angestrebten Niveau. Zu kritisieren ist, dass die EZB durch die Quantitative Lockerung in indirekter Weise überschuldete Staatshaushalte finanziert und dabei hilft, dass sich Krisenbanken sanieren können.⁷¹

Die Subvention von Staatshaushalten, großen Unternehmen und Banken findet statt unabhängig davon, ob die EZB Preisniveaustabilität erreicht.⁷² Sollte die Unterstützung der Wirtschaft in der EWU bei gleichzeitiger Sicherung der Preisniveaustabilität erfolglos bleiben, stellt die expansive Geldpolitik ein zunehmendes Risiko dar, sofern Staaten fiskalpolitisch sinnvolle Programme und notwendige Strukturreformen aufschieben.

Der Grund für die expansive Geldpolitik der EZB ist, dass die Staatsschuldenkrise bedingt ist durch einen zu geringen Grad an Wettbewerbsfähigkeit der EWU-Länder und Fehler im Aufbau der EWU. Die expansive Geldpolitik kann keine strukturellen Probleme lösen. Dafür

⁶⁶ Vgl. Merler, S./ Pisani-Ferry, J. (2012), S.4ff

⁶⁷ Vgl. Schmid, A (2017), S. 286f.

⁶⁸ Vgl. De Santis, R.A./ Geis, A./ Juskaite, A./ VazCruz, L. (2018) in ECB Economic Bulletin 3/2018. 4 Conclusio URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201803.en.html#IDofArticle2> (Zugriff 31.10.18) Anhang Nr. 9

⁶⁹ Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014), S. 370ff.

⁷⁰ Vgl. Schmid, A (2017), S. 287.

⁷¹ Vgl. Schmid, A (2017), S. 288f.

⁷² Vgl. Schmid, A (2017), S. 288.

benötigt es fiskalpolitische Impulse in Form von Investitionen sowie eine Reform der EWU.⁷³ Je länger diese ausbleiben, desto schwerer wird es sein die Geldpolitik zu normalisieren. Bisher kann festgestellt werden, dass die Staatsschuldenquote innerhalb der Euro-Zone seit dem Ausbruch der Subprime-Krise in den USA in 2008 signifikant gestiegen ist.⁷⁴ Staaten mit problematischer Schuldensituation, erhalten die Möglichkeit sich aufgrund der Mitgliedschaft in der EWU günstiger zu refinanzieren.⁷⁵

Den Zinsvorteil durch die Zinskonvergenz von 1999 bis 2007 nutzten Griechenland, Italien, Irland, Portugal, Spanien und Zypern (GIIPSZ-Staaten) für Steuersenkungen und eine Ausweitung von wachstumshemmenden Staatsausgaben. Problematisch ist, dass Infrastrukturausgaben und Investitionen nötig gewesen wären.⁷⁶ Zwar sind konsumtive Ausgaben, zumindest kurzfristig, für Regierungen politisch vorteilhaft, wenn sie zur Senkung von Steuern oder der Ausweitung von Transferleistungen verwendet werden, jedoch verringern sie durch eine Erhöhung der impliziten Verschuldung den finanziellen Handlungsspielraum. Ferner hemmen sie Wachstum sowie Wettbewerbsfähigkeit.⁷⁷

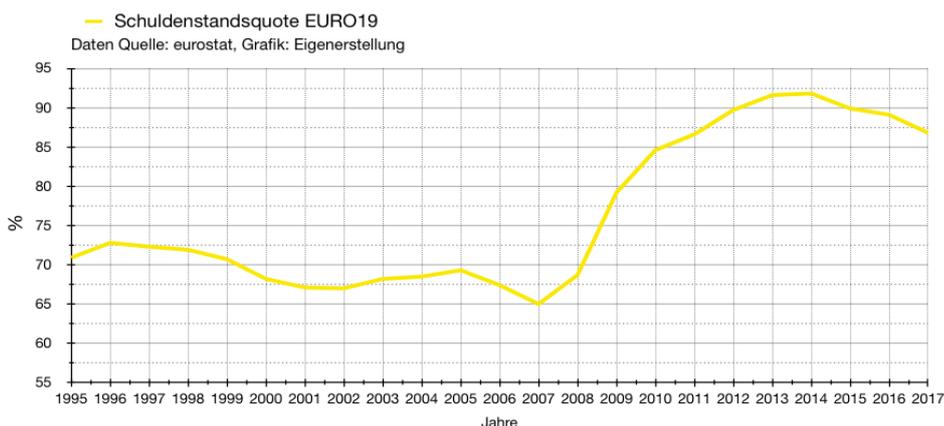


Abbildung 2 Durchschnittliche Entwicklung der Schuldenstandquoten der 19 Euroländer⁷⁸

Sobald bei gleichbleibender Verschuldung die Zinsen für Staatsanleihen erneut ansteigen, verschärfen sich die Probleme, welche aus Überschuldung resultieren. Daher muss hervorgehoben werden, dass die expansive Geldpolitik umgehend durch fiskalpolitische Impulse ergänzt werden muss,⁷⁹ da Geldpolitik nicht in der Lage ist strukturelle Defizite zu

⁷³ Vgl. Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014), S. 397.

⁷⁴ Vgl. Abbildung 2

⁷⁵ Vgl. Beck, H./ Prinz, A. (2013), S. 89.

⁷⁶ Vgl. Sinn, H.-W. (2012), S. 11.

⁷⁷ Vgl. Beck, H./ Prinz, A. (2013), S. 115.

⁷⁸ Eigene Darstellung, Daten entnommen aus eurostat (2018) S. Anhang Nr. 10, URL: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de

⁷⁹ Europäische Zentralbank (2018), S. 3f.

URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181025.de.html> (Zugriff 27.10.2018)

beheben.⁸⁰ Ein Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik muss mittelfristig erfolgen und darf nicht der Solvenzicherung von Staaten und Banken untergeordnet werden.⁸¹ Die Geldpolitik im Euroraum ist auf ihre Wirkungsgrenze gestoßen. Dies lässt sich aus dem moderaten Kreditwachstum in der Eurozone ableiten.

4 Staatsverschuldung in der EWU

Bisher wurde erörtert, wie das Euro-System durch expansive Geldpolitik ohne finanzpolitische Konsolidierung einen Anstieg von Staatsverschuldung begünstigt. Im folgenden Kapitel wird dargestellt inwiefern Staatsverschuldung ein Problem in der EWU ist. Trotz langer Phasen von Deflation und einer hohen Verschuldung verlieren die Gläubiger Japans weder das Vertrauen in die Solvenz ihres Schuldners noch in die Fähigkeiten der „Bank of Japan“ (BoJ). Das liegt nicht allein an der Staatsverschuldung. Griechenland genießt weniger Vertrauen, obwohl die Staatsverschuldung Japans höher ist.⁸²

In der EWU und im Besonderen in den GIIPSZ-Staaten stellt Staatsverschuldung ein Symptom und Ursache anderer Probleme dar. Das folgende Kapitel wird zu Beginn darstellen welche Auswirkungen Staatsverschuldung hat. Darauf aufbauend wird dargestellt, warum Staatsverschuldung vor allem in der EWU ein Problem ist. Das Kapitel gibt darüber hinaus Auskunft wieso es trotzdem zu vermehrter Ausweitung staatlicher Defizite kommt, obwohl Staatsverschuldung in besonderer Weise ein Problem in der EWU darstellt.

4.1 Auswirkungen von Staatsverschuldung in der EWU

4.1.1 Auswirkungen für den einzelnen Staat

Durch eine hohe Staatsverschuldung reduziert sich der finanzielle Spielraum des Staats, da ein Teil der Staatseinnahmen für Zinsen und Schuldendienst zu verwenden ist. Dieser Anteil kann dann weder konsumtiv noch investigativ genutzt werden und hemmt tendenziell das Wachstum einer Volkswirtschaft.⁸³ Ein Anstieg der Schuldenstandsquote um 10%-Punkte reduziert das Wachstum des realen BIP um 0,15-0,2%-Punkte. Ab einer Staatsverschuldung in Höhe von 90% des nominalen BIP, verstärkt sich dieser negative Effekt. Determiniert ist dann, dass jeder weitere Anstieg der Staatsverschuldung zu einer Hemmung des Wachstums führt.⁸⁴

⁸⁰ Vgl. Beck, H./Prinz, A. (2013), S. 79.

⁸¹ Vgl. Schmid, A (2017), S. 290.

⁸² Vgl. Brunnermeier, M (2014), S. 15.

⁸³ Vgl. Beck, H./Prinz, A. (2013), S. 68

⁸⁴ Vgl. Kumar, M. S./Woo, J. (2010), S. 21.

Gilt die Ricardianische Äquivalenz in Reinform, wird eine Erhöhung der Staatsverschuldung über eine Erhöhung der Steuereinnahmen finanziert, wenn bei bestehendem Steuerniveau der Haushalt defizitär ist. Ferner kann daraus abgeleitet werden, dass eine Erhöhung der Staatsverschuldung den gleichen Effekt auf den Konsum und damit auf das BIP hat, wie eine direkte Steuer. Sowohl Staatsverschuldung als auch Steuererhöhungen wirken wachstumshemmend.⁸⁵ Gilt die Ricardianische Äquivalenz jedoch nicht in Reinform, was der Realität entspricht, so hat eine Erhöhung der Staatsverschuldung weitere Auswirkungen auf die betroffenen Volkswirtschaften. Für eine kleine, offene Volkswirtschaft gilt:

$$(1) \text{ BIP} = \text{C} + \text{G} + \text{I} + \text{NX}$$

Das BIP ist die Summe aller Konsumausgaben **C**, Staatsausgaben **G**, Investitionen **I** und dem Außenhandelsaldo (Exporte abzüglich Importe) **NX**. Sinken aufgrund kreditfinanzierter Staatsausgaben private Investitionen, sinkt auch das zukünftige Wachstum der Volkswirtschaft. Dieser Effekt wird als „Crowding-out“ privater Investitionen durch kreditfinanzierte Staatsausgaben bezeichnet und lässt sich dadurch erklären, dass die gestiegene Kreditnachfrage durch die Schuldenaufnahme des Staates, ceteris paribus, den Kreditzins verteuert und sich dadurch die private Kreditaufnahme verringert.

Des Weiteren ist eine steigende Staatsverschuldung schlecht für eine Volkswirtschaft, da Gläubiger proportional zur Schuldenstandsquote zunehmend mit Ausfällen rechnen müssen. Für die Länder der Eurozone gilt, dass sich staatliche Wertpapiere im Durchschnitt um ca. 0,1%-Punkte pro gestiegenen Prozentpunkt der Defizitquote verteuern.

Dieser Effekt ist umso ausgeprägter je höher die Schuldenstandsquote ist.⁸⁶ Die disziplinierende Funktion der Kapitalmärkte muss angezweifelt werden, da Zinsen erst risikoadäquat ansteigen, wenn Überschuldung bereits zu einem Problem geworden ist.⁸⁷ Die Folgen von Staatsverschuldung variieren mit der Art der Kreditverwendung der aufgenommenen, staatlichen Kredite. Werden durch die Kreditaufnahme Investitionen finanziert, deren Produktivität höher ist als bei vergleichbaren privaten Investitionen, kann das Wachstum des BIP positiv beeinflusst werden.

Gleiches gilt für Investitionen in Bereiche, welche in den Aufgabenbereich des Staates fallen, dies sind in der Regel Infrastruktur, Bildung und innere Sicherheit.⁸⁸

⁸⁵ Vgl. Elmendorf, D./ Mankiw, N. (1999), S. 1439. und Vgl. Ricciuti, R. (2003), S. 55 ff.

⁸⁶ Vgl. Bofinger, P./ Franz, W./ Rürup, B./ Weder di Mauro, B./ Wiegard, W. (2007), S. 40f.

⁸⁷ Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014), S. 374f.

⁸⁸ Vgl. Beck, H./ Prinz, A. (2013), S. 65.

Zusammenfassend lassen sich folgende negative Konsequenzen aus Staatsverschuldung für den einzelnen Staat formulieren: zunächst ist die durch Verschuldung bedingte Eingrenzung des finanziellen Spielraums des Staates zu nennen, verursacht durch den zu leistenden Zins- und Schuldendienst. Durch diese Einschränkung des Haushalts wird das Wirtschaftswachstum gehemmt und es erhöht sich die Wahrscheinlichkeit steigender Steuersätze für Unternehmen und Bevölkerung.

Dies gilt, wenn ein Budgetdefizit bei gegebenem Steuerniveau vorhanden ist, wobei steigende Steuersätze ebenfalls hemmend für das allgemeine Wirtschaftswachstum sind. Eine weitere negative Auswirkung stellen steigende Refinanzierungskosten resultierend aus expandierender staatlicher Schuldenaufnahme dar. Negativ korrelierend zur Schuldenstandquote, sinkt die Tragfähigkeit der Schuldenlast durch den Staat. Der mit der Staatsverschuldung zunehmende Vertrauensverlust der Gläubiger wirkt sich negativ auf die Bonität des emittierenden Staates aus und verstärkt dadurch die bereits genannten negativen Auswirkungen auf den finanziellen Spielraum im Haushalt und erhöht zusätzlich die Wahrscheinlichkeit steigender Steuersätze.

Letztlich leidet die Geldwertstabilität unter einer steigenden Staatsverschuldung. Dies gilt vor allem bei Staaten mit schwachem Finanzsektor.⁸⁹ Hochverschuldete Staaten weisen langfristig betrachtet höhere Inflationsraten auf, als gering verschuldete Staaten. Für Deutschland und England gilt beispielsweise, dass ein Anstieg der Staatsverschuldung um 1%-Punkt zu einer langfristigen Erhöhung der Inflation um mehr als 1%-Punkt führt. Bei Überschuldung droht der Staatsbankrott.⁹⁰

Die höchsten volkswirtschaftlichen Kosten verursacht ein Zustand, in dem sowohl Staatsschulden-, Banken- als auch Währungskrise zeitgleich auftreten. Die Wahrscheinlichkeit einer Bankenkrise in Folge einer Staatsschuldenkrise wächst parallel mit dem Anteil der durch Banken gehaltenen Staatsschuld.⁹¹ Das daraus resultierende Erliegen der Kreditwirtschaft führt zu weiteren Wachstumseinbußen in der Volkswirtschaft. Da der Eintritt einer Bankenkrise durch die Überschuldung eines Staates wahrscheinlicher wird, ist auch dies eine direkte negative Auswirkung von überhöhter Staatsverschuldung.⁹²

⁸⁹ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013), S. 267.

⁹⁰ Vgl. Taghavi, M. (2000), S. 166.

⁹¹ Vgl. Merler/ Pisani-Ferry (2018), S. 6.

⁹² Vgl. Paoli, B./ Hoggarth, G./ Saporta V. (2006), S. 297ff.

4.1.2 Auswirkungen von Staatsverschulden für Mitglieder innerhalb einer Währungsunion, anhand des Beispiels der EWU

Innerhalb einer Währungsunion ergeben sich zusätzliche Auswirkungen aus Staatsverschuldung für die einzelnen Länder. Die überhöhte Staatsverschuldung eines einzelnen Mitglieds kann sich in Form externer Schocks auch auf die anderen Mitglieder auswirken.⁹³ Ein Merkmal der EWU ist, dass ihre Mitglieder die staatliche Hoheit über ihre Geldpolitik an das ESZB übertragen haben.⁹⁴ Dadurch stehen ihnen keine Möglichkeiten zur Verfügung Staatsverschuldung durch eine erhöhte Inflation zu relativieren oder alleine eine Abwertung der Gemeinschaftswährung auszulösen, um die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen.⁹⁵ Wechselkursrisiken für alle Transaktionen die in der Gemeinschaftswährung abgewickelt werden, fallen weg. Übrig bleibt allein das länderspezifische Insolvenzrisiko, welches einen Zinsaufschlag rechtfertigen kann.⁹⁶

In der EWU führte dies zu einer Reduzierung der Kosten von Staatsverschuldung, was durch Abbildung 3 (auf Seite 17) veranschaulicht wird. Die Möglichkeit zur vergünstigten Refinanzierung kann aber auch zu einer Ausweitung der Staatsverschuldung der einzelnen Mitgliedsländer führen. Vor allem in Verbindung mit dem entstandenen europäischen Kapitalmarkt, da durch die Gemeinschaftswährung und den Entfall der Wechselkursrisiken die Nachfrage der Staaten nach Krediten, durch ein größeres Angebot bedient werden kann, als im Vergleich zu den einzelnen nationalen Kapitalmärkten.

Daraus resultierend steigt der Anreiz sich stärker zu verschulden, vor allem wenn laufende Budgetdefizite beziehungsweise strukturelle Defizite oder Leistungsbilanzdefizite vorhanden sind. Der Anreiz zur Schuldenausweitung steigt auch vor dem Hintergrund, dass Steuererhöhungen und Kürzungen konsumtiver Staatsausgaben politisch unbeliebter sind, als ein Ausgleich des Budgetdefizits durch neue Schulden.⁹⁷

Für die EWU gilt, dass die Ausweitung staatlicher Schuldenstände nominell betrachtet eingetreten ist,⁹⁸ was bei steigenden Zinsen ein finanzielles Risiko darstellt. Dadurch werden die bereits genannten Folgen aus Staatsverschuldung in einer Währungsunion in ihren negativen, volkswirtschaftlichen Auswirkungen drastischer und ihr Eintritt wahrscheinlicher.⁹⁹

⁹³ Vgl. Issing, O. (2014), S. 167.

⁹⁴ Vgl. Issing, O. (2014), Vorwort.

⁹⁵ Vgl. Beck, H/ Prinz, A. (2013), S. 86+ 87.

⁹⁶ Vgl. Läufer, I/ Wambach, A. (2015), S. 14.

⁹⁷ Vgl. Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014), S.373ff.

⁹⁸ Vgl. Abbildung 1, auf Seite 8 dieser Arbeit.

⁹⁹ Vgl. Beck, H/ Prinz, A. (2013), S. 86+ 87.

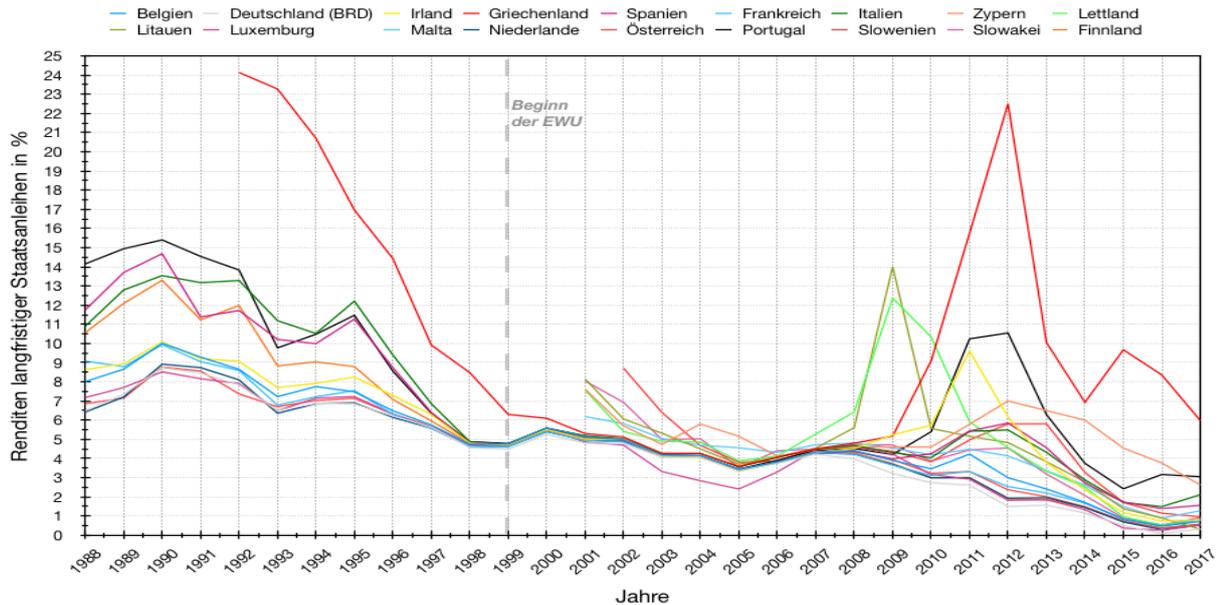


Abbildung 3 Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen¹⁰⁰ in der EWU (ohne Estland)¹⁰¹

Die europäische Staatsschuldenkrise ist ein Beweis dafür, dass gemäß Mundell's Theorie der optimalen Währungsräume, die EWU nicht erfolgreich sein kann, wenn dauerhaft länderspezifische ökonomische Strukturen auseinanderfallen, Staatshaushalte hohe Defizite ausweisen, Staaten hoch verschuldet sind, fiskalpolitische Impulse auf europäischer Ebene unkoordiniert durchgeführt werden und Sanktionen ausbleiben, wenn Regierungen gegen gemeinsam festgelegte monetäre Regeln und Gesetze verstoßen.¹⁰² Die Konstellation der EWU sorgt dafür, dass Staaten eher dazu neigen sich zu verschulden als Haushaltsdisziplin zu wahren.

Der Anreiz zur Überschuldung ist unter anderem gegeben, sobald die Erwartungshaltung eintritt, dass die Staatengemeinschaft für die Schulden des überschuldeten Mitgliedstaates haftet und so einen „Bailout“ vollzieht. Der Grund dafür ist, dass es für alle Mitglieder der EWU ökonomisch und politisch von Nachteil ist, wenn auch nur eines ihrer Mitglieder einen Staatsbankrott erleidet.

Betroffene, hoch verschuldete Staaten behandeln Verschuldung daher nachlässiger, wenn sie antizipieren durch die restliche EWU gerettet zu werden. Ähnliches gilt für Kapitalgeber. Diese sind eher gewillt Kredite zu gewähren, wenn sie damit rechnen können, dass im Falle

¹⁰⁰ Vgl. Europäische Zentralbank (2004) URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040429.de.html> (Zugriff 01.11.2018). S. Anhang Nr. 11

¹⁰¹ Grafik: eigene Darstellung, Daten: Eurostat (2018) URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tec00097> Zugriff 08.11.2018 S. Anhang Nr. 12

¹⁰² Vgl. Sperber, H./ Sprink, J. (2012), S.135.

eines Ausfalls der Schuldner, andere Mitglieder der Währungsunion Haftung übernehmen.¹⁰³

Als weitere Auswirkung von Staatsverschuldung ist zu erwähnen, dass Leistungsbilanzdefizite Binnennachfrage verdrängen, wenn keine ausreichende Schuldentragfähigkeit gegeben ist.¹⁰⁴

Die Tragfähigkeit von Leistungsbilanzdefiziten ist gefährdet, wenn (wie in den GIIPSZ Staaten) Defizite dauerhaft vorhanden sind, für Konsum anstatt für Investitionen verwendet werden und wenn die Finanzierung über kurzfristiges Fremdkapital erfolgt.¹⁰⁵ Schlussendlich sollte nicht unerwähnt bleiben, dass eine galoppierende Ausweitung von Staatsverschuldung ebenfalls eine Auswirkung von einem bereits hohen Verschuldungsgrad ist. Wenn zum Beispiel unerwartete Staatsausgaben anfallen, werden diese in aller Regel durch weitere Schuldenaufnahme finanziert.

Finanziell schlecht aufgestellte Unionsmitglieder erhöhen das Risiko, dass die EWU zerfällt. Ein Auseinanderbrechen der EWU geht einher mit hoher politischer Unsicherheit und starken Wachstumseinbußen. Auf Grund von Fehlverhalten der europäischen Gemeinschaft kann gerechtfertigte Kritik an der EWU geübt werden. Es steht jedoch fest, dass ohne die EWU Wachstum und Wohlstand auf dem europäischen Kontinent nicht so weit verbreitet wären wie es heute der Fall ist.

Außerdem wäre ein Zahlungsausfall eines europäischen Staats auch ohne die EWU ein Negativereignis für Wachstum und Wohlstand. Der Mitgliedsstaat Griechenland soll an dieser Stelle ein weiteres Mal als Beispiel dienen. Der europäische Finanzsektor bildet die größte Gläubigergruppe griechischer Schuldtitel. Bei einem Zahlungsausfall Griechenlands, hätten die Wertberichtigungen auf griechische Staatsanleihen nicht nur Bankbilanzen stark belastet. Die anschließende Kreditklemme wäre also unabhängig davon eingetreten, ob Griechenland Mitglied der EWU gewesen wäre oder nicht.¹⁰⁶

4.2 Ursachen von Problemen mit Staatsverschuldung in der EWU

Aus dem vorangegangenen Kapitel ist deutlich geworden, welche negativen Auswirkungen von überhöhter Staatsverschuldung ausgehen können. Im Weiteren soll dargestellt werden, warum Staatsverschuldung in der EWU ein Problem ist, denn Staatsverschuldung ist sowohl Ursache als auch Folge der aktuellen Krise in der EWU. Die immensen Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise in der EWU sind durch erhöhte Staatsverschuldung, instabile Finanzmärkte und Banken sowie stark unterschiedliche Niveaus in der Wettbewerbsfähigkeit

¹⁰³ Vgl. Beck, H./ Prinz, A. (2013), S.88+89.

¹⁰⁴ Vgl. Cabrero/ Maza/ Yaniz (2007), S.6.

¹⁰⁵ Vgl. Ohr/ Zeddies (2010), S. 4. und Vgl. Bundesbank (2006), S.20f.

¹⁰⁶ Vgl. Bofinger, P./ Feld, L./ Schmidt, C./ Schnabl, I./ Wieland, V. (2015), S. 20.

der einzelnen Mitglieder zu begründen.¹⁰⁷ Alle dargestellten Probleme resultieren zum Teil aus Staatsverschuldung, in jedem Fall erschwert Staatsverschuldung ihre Beseitigung.

4.2.1 EWU Konstruktion, lässt Staatsverschuldung zur Gefahr werden

4.2.1.1 *Insolvenzrisiken in der EWU*

Die EWU Mitglieder sind durch das Eurosystem einem Insolvenzrisiko ausgesetzt, dass sonst nur bei Schwellenländern auftritt die sich nicht in der eigenen Landeswährung verschulden können. Das liegt daran, dass es in der Regel nicht möglich ist mit Hilfe der EZB, die eigenen Staatsschulden durch Monetisierung zu finanzieren. Dies ist sowohl in Japan, als auch in den USA anders.¹⁰⁸ Die Schuldenstände Japans und Großbritanniens sind höher als der Schuldenstand Spaniens, dennoch spricht man nur in Spanien von akuter, unüberwundener Krise.

Die Gemeinschaftswährung Euro ist aus der Perspektive aller EWU Mitglieder, als supranationale Währung zu betrachten. Für die einzelnen Mitgliedsstaaten gilt, dass sie weder die Euro-Geldmenge noch die Zinsen selbst manipulieren kann. Daraus folgt eine den Markt unbeeinflussende Stellung nationaler Staatsanleihen. Dieser Zustand ist zwar gewollt, aber auch riskant wie aus Währungskrisen von Schwellenländern abgeleitet werden kann. Die Mitglieder der EWU müssen ihre Schulden mit dem Euro bezahlen, den sie jedoch nicht produzieren können.¹⁰⁹

In der EWU liegt eine Begründung dafür in der Währungsdenomination von Staatsverschuldung. Eine Verschuldung in der eigenen Landeswährung birgt normalerweise den Vorteil, dass die heimische NZB die zuvor ausgeweitete Verschuldung mittels Monetisierung finanzieren kann. Einerseits wäre dadurch Geldwertstabilität nicht mehr erreichbar, da bekannt ist, dass Monetisierung von Staatsverschuldung Inflationsraten potenzieren kann. Andererseits entledigt sich der Staat dadurch des Risikos einer möglichen Insolvenz. Für Gläubiger ist dann gewiss, dass ihre dem Staat geliehenen Mittel sicher sind.¹¹⁰

Zentrales Merkmal des Eurosystems ist die politisch gewollte, endgültige Trennung von Finanz- und Geldpolitik. Eine konsequente Verhinderung der Finanzierung von Staatsverschuldung und laufenden Budgetdefiziten durch die EZB ist erfolgreich institutionalisiert und bis zur Krise auch zweifelsfrei umgesetzt worden. Eine Finanzierung des Staates durch die EZB bleibt den EWU Mitgliedern im Eurosystem, gemäß Artikel 123

¹⁰⁷ Vgl. Keuschnigg, C./ Weyerstraß, K. (2014), S. 10.

¹⁰⁸ Vgl. Bofinger, P. (2015), S. 43.

¹⁰⁹ Vgl. Spahn, P. (2011), S. 531.

¹¹⁰ Vgl. Spahn, P. (2011), S. 532.

AEUV, verwehrt. Für die Mitglieder hat dies zu Folge, dass ein Szenario eintreten kann in dem fällig gewordene Staatsanleihen durch den betroffenen Staat nicht mehr refinanziert werden können. Dieses reale Risiko einer Insolvenz existiert, wenn Notenbanken unabhängig sind, eine Notwendigkeit zur Verschuldung in einer Fremdwährung besteht oder eine Notenbankfinanzierung nicht erlaubt ist. Mit anderen Worten ist der betroffene Staat den Gesetzen der globalen Finanzmärkte ausgesetzt. Dieser Prozess wird allgemein als „Original Sin“ (zu Deutsch: Erbsünde) bezeichnet.¹¹¹

Um zu erörtern wie sich dieser Effekt auswirkt, mögen folgende zwei Szenarien betrachtet werden:

1. Szenario: Staat außerhalb einer Währungsunion

Angenommen ausländische Gläubiger eines Landes, welches nicht Mitglied einer Währungsunion ist, befürchten einen etwaigen Zahlungsverzug des Emittenten ihrer Staatsanleihetitel. Die risikoaversen Gläubiger würden ihre gehaltenen Titel abstoßen, anschließend würde der Zinssatz ansteigen. Im nächsten Schritt würden die ehemaligen Gläubiger über liquide Mittel in der Landeswährung des ehemaligen Schuldnerstaates verfügen. Durch den Verkauf der zuvor erhaltenen Devisen, würde die Landeswährung des betroffenen Schuldnerstaates auf einen neuen Gleichgewichtspreis abwerten. Angenommen alle Transaktionen würden innerhalb der Landesgrenzen des Schuldnerstaates vollzogen werden, käme es nicht zu einem Liquiditätsabfluss ins Ausland. Die im Land verbliebenen Mittel könnten sogar reinvestiert werden.

Jetzt soll angenommen werden, dass ein Liquiditätsabfluss ins Ausland stattfindet. Die Zentralregierung des Schuldnerlandes würde bei Antizipation eines Liquiditätsabflusses die heimische Notenbank anweisen inländische Staatsanleihen zu erwerben, bis der Liquiditätsabfluss kompensiert wäre. Die inländische Notenbank nimmt in diesem Szenario die Rolle des „lender of last resort“ ein. Unabhängig davon wie die makroökonomischen Anpassungen wirken würden, in keinem Fall käme es zu einer Liquiditätskrise oder zu einem Zahlungsausfall des Staates, der außerhalb einer Währungsunion agiert.¹¹²

2. Szenario: Mitgliedsstaat der EWU

Im zweiten Szenario gilt die gleiche Ausgangssituation mit der Ausnahme, dass das Schuldnerland nun ein Mitglied der EWU ist. Die risikoaversen, ausländischen Gläubiger

¹¹¹ Vgl. Feld, L./ Haucamp, J./ Möschel, W./ Wieland, V./ Wigger, B. (2012), S. 81. und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage (2011), Zf. 134.

¹¹² Vgl. De Grauwe, P. (2012), S.4

würden ebenfalls die gehaltenen Titel veräußern, sobald sie eine Zahlungsverzögerung antizipieren würden. Zinsen würden ebenfalls steigen und Devisen in der Währung Euro wären erworben worden. Nun beginnen die Unterschiede zum ersten Szenario einzusetzen. Die frei gewordene Liquidität würden die ehemaligen Gläubiger nun in ein sichereres, drittes Land der EWU investieren, um Wechselkursrisiken und Ausfälle zu vermeiden.

Die Staatsanleihen dieses Landes sind gekennzeichnet durch geringere Risikoaufschläge, also einer geringeren Ausfallwahrscheinlichkeit. In diesem Fall vollzieht sich ein Liquiditätsabfluss aus dem Bankensektor des Landes mit der höheren Ausfallwahrscheinlichkeit (Land G) zu dem EWU-Partnerland mit den als sicherer geltenden Staatsanleihen (Land D). Da es weder einen Devisenmarkt noch einen flexiblen Wechselkurs gibt, welche diesen Liquiditätsabfluss zu Lasten von Land G stoppen könnten, kommt es in Land G zu einer Liquiditätskrise im Bankensektor.

Land G kann nicht reagieren. Zwar könnte Land G Liquidität durch das ESZB erhalten, jedoch ist die EZB vollständig unabhängig. Land G ist nun den Risiken der Liquiditätskrise ausgeliefert. Ist die Liquiditätskrise zu überwältigend, wird die Konsequenz daraus ein Zahlungsausfall von Land G sein. Die Finanzmärkte werden diesen Tatsachbestand zukünftig mitberücksichtigen. Der einzige Ausweg für Land G wäre es ein finanzielles Polster durch Haushaltsdisziplin aufzubauen.

Gelingt dies nicht, was bei einem hohen Verschuldungsniveau wahrscheinlich ist, werden sich Gläubiger nur zu einem risikoadäquaten Preis bereit erklären Land G erneut Geld zu leihen. Die Finanzmarktakteure haben nun die Möglichkeit Land G bankrottgehen zu lassen. Dieses Szenario könnte einen „sudden stop“ im Zuge eines externen Schocks als auch eine negative Verschuldungsdynamik verschärfen.

Im ersten Szenario wirkt sich die abgewertete Inlandswährung positiv auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aus, was in einem zweiten Schritt einen stimulierenden Effekt auf die Liquiditätssituation des Landes aus Szenario 1 hat. In der EWU bleibt dieser Effekt aus.¹¹³

4.2.1.2 Fehlende institutionelle Verlässlichkeit

Bei einem Austritt aus der Währungsunion und einer gleichzeitigen Abwertung der neuen Heimatwährung würden die in Euro eingegangenen Staatsschulden, in Relation betrachtet, stark ansteigen. Das wiederum würde die Schuldentragfähigkeit des austretenden Landes

¹¹³ Vgl. De Grauwe, P. (2012), S.4f

vollständig einbrechen lassen und zu weiteren Wertkorrekturen auf dem gesamten Kontinent führen.¹¹⁴

Ursachen für Probleme durch Staatsverschuldung in der EWU sind eine fehlende effektive Disziplinierung von Wirtschafts- und Finanzpolitik, ein fehlender wirksamer Mechanismus um mit Krisen umzugehen und eine Vernachlässigung bestehender Fiskalregeln. Außerdem existieren gravierende institutionelle Defizite, Ungleichgewichte zwischen den Mitgliedsländern, divergierende Leistungsbilanzsalden und eine unfaire Verteilung von Wettbewerbsfähigkeit.¹¹⁵

Durch die Konstruktion der EWU steht den Mitgliedern eine Relativierung ihrer Schuldenlast über eine erhöhte Inflation nicht mehr zur Verfügung. Genauso wenig können die Länder der Eurozone ihre eigene NZB beauftragen eine Ausweitung von Staatsschulden durch den Ankauf von Staatsanleihen zu refinanzieren. Des Weiteren fehlt ab dem Zeitpunkt der Einführung der Gemeinschaftswährung die Möglichkeit durch eine Abwertung der Gemeinschaftswährung die eigene preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Das liegt daran, dass die EZB eine Politik der Geldwertstabilität verfolgt und es ihr untersagt ist Staatsfinanzierung zu betreiben.¹¹⁶

Die einheitliche Geldpolitik der EZB orientiert sich an ökonomischen Durchschnittswerten der Euroländer.¹¹⁷ Die GIIPS-Staaten verzeichneten im Zeitraum bis Ende 2007 erhöhte Inflations- und erhöhte BIP Wachstumsraten. Dadurch entstanden bei einheitlichem Leitzins unterschiedliche Realzinssätze, was makroökonomische Ungleichgewichte zwischen den einzelnen Unionsmitgliedern verursachte und verstärkte.

Ergo bleiben als Möglichkeiten lediglich eine Erhöhung des Wachstums oder eine Verringerung der Lohnstückkosten, um Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen bzw. Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen.¹¹⁸

Dies ist jedoch nicht so einfach, wenn Faktorpreise für Arbeit und Arbeitsmobilität unflexibel sind. Es gilt: je unflexibler Preise oder Löhne sind, desto langwieriger ist der Anpassungsprozess.¹¹⁹ Außerdem reiht sich eine Reduzierung der faktischen Mindestlöhne

¹¹⁴ Vgl. Feld, L./ Haucamp, J./ Möschel, W./ Wieland, V./ Wigger, B. (2012), S. 83.

¹¹⁵ Vgl. Bofinger, P./ Feld, L./ Schmidt, C./ Schnabl, I./ Wieland, V. (2015), S. 1f.

¹¹⁶ Vgl. Brunnemeier, M. (2014), S.14ff.

¹¹⁷ Vgl. Albu, N./ Herzog-Stein, A./ Stein, U. (2018), S. 15.

¹¹⁸ Vgl. Ehmer, P. (2016), S.3.

¹¹⁹ Vgl. Bofinger, P./ Feld, L./ Schmidt, C./ Schnabl, I./ Wieland, V. (2015), S. 7.

durch restriktivere Sozialleistungen in die politisch unbeliebten Möglichkeiten ein. Dies gilt auch für von Austerität geprägte Reformen.¹²⁰

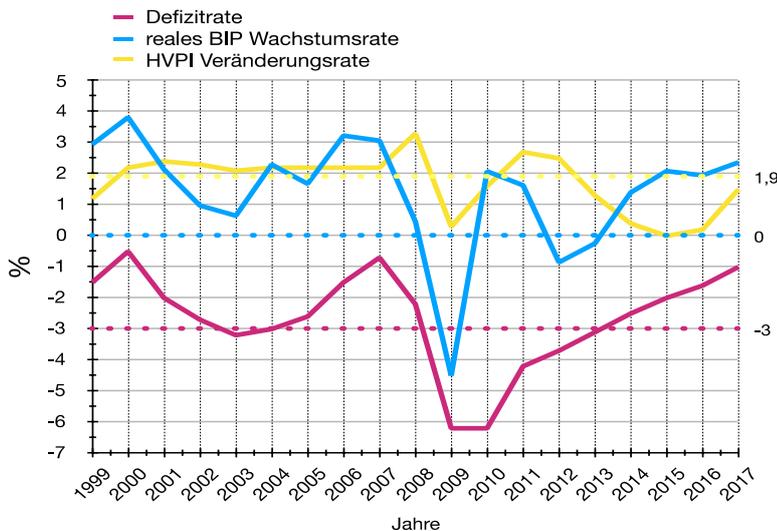


Abbildung 4 Gegenüberstellung von realem BIP-Wachstum-, Defizit- und HVPI Veränderungs-rate, im Durchschnitt aller 19 Euroländer¹²¹

Austerität ist jedoch ein Zwang der notwendig wird, wenn Staatsschulden den Staatshaushalt zu stark belasten. Der Vertrag von Maastricht wurde nicht wie vereinbart eingehalten.¹²² Davon abgesehen, ist es nicht plausibel weshalb ein Verschuldungsniveau von maximal 60% des nominalen BIPs finanzielle Stabilität gewährleisten soll. Bei einer angestrebten Inflation von nahezu 2% (Preisstabilität gemäß EZB) und einem laufenden Budgetdefizit von 3% (erlaubte Defizitgrenze des Maastricht-Vertrags), müssten alle Volkswirtschaften der EWU nominal jährlich um 5% wachsen, damit sich die Schuldenstandsquote bei 60% des nominalen BIP einpendelt.¹²³

Diese Wachstumsraten und sonstige ökonomische Ziele sind optimistisch gewählt und bilden für den Euroraum nicht den Regelfall ab.¹²⁴ In Verbindung mit der herrschenden mangelhaften Sanktionierungsdisziplin bei einem Verstoß gegen die Maastricht-Kriterien muss festgestellt werden, dass sie ihren Sinn verfehlt haben.¹²⁵

¹²⁰ Vgl. Ehmer, P. (2016), S.4 und Vgl. Frankel, (1999), S. 10.

¹²¹ Eigene Darstellung, Daten entnommen aus eurostat (2018), S. Anhang Nr. 13
http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de und
<https://sdw.ecb.europa.eu>

¹²² Vgl. Bofinger, P./ Feld, L./ Schmidt, C./ Schnabl, I./ Wieland, V. (2015), S. 8.

¹²³ Vgl. Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M (2013), S. 287.

¹²⁴ Vgl. Abbildung 4 und Abbildung 2

¹²⁵ Vgl. Schlag, C. (2000), S. 113.

4.2.2 Rigide Arbeitsmärkte, hohe Lohnstückkosten, Sprachbarrieren

Der Arbeitsmarkt der EWU ist sehr rigide. Neben hohem Arbeitnehmerschutz und starken Gewerkschaften sind es Sprachbarrieren die verhindern, dass der europäische Arbeitsmarkt einen Grad an Flexibilität aufweist, der das Wachstum in der EWU begünstigen würde. Wenn Löhne unflexibel sind und dadurch Arbeitslosigkeit entsteht, sinkt die Inflation.¹²⁶ Diese strukturellen Gegebenheiten lassen sich nur langfristig ändern und beeinflussen in einem hohen Maß die Leistungsbilanzsalden.¹²⁷

Für die länderspezifische Wettbewerbsfähigkeit in der EWU sind die nationalen Lohnstückkosten maßgeblich verantwortlich. Das deutsche Lohnwachstum ist unterdurchschnittlich. Durch Lohnzuwächse die unter der tatsächlichen deutschen Inflation lagen, konnte die BRD ihren Lohnkostenvorteil und damit ihre Wettbewerbsfähigkeit weiter ausbauen.¹²⁸

Im Gegensatz dazu liegen die durchschnittlichen Lohnkosten in Italien und Irland im mittleren Bereich und könnten trotzdem zu hoch sein. Diese relativ hohen Lohnstückkosten wurden in Italien, Griechenland, Portugal und Spanien durch Reformen ermöglicht, die Sozial- und Transferleistungen, finanziert durch Staatsverschuldung, ausgeweitet haben. Durch Ausweitung von Transferleistungen wird das Wachstum gehemmt und der Anreiz bei Arbeitslosigkeit erneut einen Job aufzunehmen, reduziert.

Hohes Lohnwachstum und hohe Inflation haben realwirtschaftlich betrachtet die Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer verringert. Die Folge war, dass sich Wachstum und Exporte reduzierten. Die Leistungsbilanzsalden der Länder der Eurozone haben sich im Zeitraum von 1999 bis 2008 entschieden verändert. Deutschland weist im Vergleich zur restlichen EWU einen stark überdurchschnittlichen Leistungsbilanzüberschuss auf.

Dieser Überschuss resultiert aus dem mittlerweile abgewerteten Außenwert des Euro und geringer Importe in die BRD. Die geringen Importe bedingen sich einerseits aus der Exportschwäche der Nachbarländer und andererseits aus dem vergleichsweise geringen Lohnniveau deutscher Inländer. Zur Veranschaulichung kann herangeführt werden, dass die Importe durch die BRD seit 2005 um lediglich 15% gestiegen sind.

Im Gegensatz dazu stiegen die deutschen Exporte im selben Zeitraum um 120% an.¹²⁹ Innerhalb einer Währungsunion sind jedoch hohe Unterschiede in den Leistungsbilanzsalden

¹²⁶ Vgl. Blanchard, O./ Illing, G. (2009), S. 275ff.

¹²⁷ Vgl. Ehmer, P. (2016), S.5.

¹²⁸ Vgl. Albu, N./ Herzog-Stein, A./ Stein, U. (2018), S.13f.

¹²⁹ Vgl. Albu, N./ Herzog-Stein, A./ Stein, U. (2018), S. 17.

von Nachteil für die gesamte Union. Wie die Krise gezeigt hat, haben divergierende Leistungsbilanzsalden eine destabilisierende Wirkung. Lohnstückkostensteigerungen die vom Inflationsziel in die eine oder andere Richtung abweichen sorgen für Ungleichgewichte, vor allem weil selbst initiierte Wechselkursänderungen nicht mehr zur Verfügung stehen.¹³⁰ Wechselkursschwankungen haben einen großen Einfluss auf Veränderungen der Arbeitskosten. Als Beweis dafür kann Großbritannien (GB) herangezogen werden. Just nach der Ankündigung des Brexits (Ausstieg Großbritanniens aus der EU) wertete der britische Pfund Sterling (GBP) gegenüber dem Euro schnell und stark ab. Dadurch vergünstigte sich der Faktor Arbeit in GB im Ergebnis um 3,9%, obwohl die nominellen Löhne seither um 2,8% gestiegen sind.

GB belegt in der EU seitdem den 12. Platz im Ranking der höchsten Lohnstückkosten und ist in Euro gemessen kein Hochlohnland mehr. Genau solche Wechselkursanpassungen, die Importe für die Inländer verteuern und Exporte für die Ausländer preiswerter werden lassen, stehen den Ländern der Euro-Zone nicht mehr zur Verfügung. Daher muss die Leistungsbilanz über andere Kanäle beeinflusst werden.¹³¹

4.2.3 Ungleiche Leistungsbilanzsalden

Ein Leistungsbilanzdefizit entsteht durch einen negativen Außenbeitrag, immer dann wenn:

$$(2) \text{ Exporte} - \text{Importe} = \text{NX} < 0$$

Als eine weitere Ursache der Schuldenkrise in der EWU gelten hohe, nachhaltige Defizite in den Leistungsbilanzen einiger EWU Länder.¹³² Leistungsbilanzen müssen zwar nicht ständig ausgeglichen sein, dennoch sollten sie innerhalb der EWU nicht überwiegend unausgeglichen sein. Ein dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit führt zu einer Überschuldung der betroffenen Mitgliedsländer.¹³³

Divergierende Wettbewerbsfähigkeit spiegelt sich in den länderspezifischen Leistungsbilanzsalden wieder. Dauerhafte strukturelle Probleme wie sie auch in der EWU existieren, haben die Sprengkraft Währungsunionen scheitern zu lassen.¹³⁴

Da innerhalb der EWU die Mitgliedstaaten unterschiedlich stark wachsen, resultiert aus einheitlicher Geldpolitik eine Divergenz in den Handelsbilanzen.¹³⁵ Zusätzlich wird ein

¹³⁰ Vgl. Albu, N./ Herzog-Stein, A./ Stein, U. (2018), S. 18.

¹³¹ Vgl. Albu, N./ Herzog-Stein, A./ Stein, U. (2018), S. 5.

¹³² Vgl. Engler et al. (2014), S. 3.

¹³³ Vgl. Ehmer, P. (2016), S. 12.

¹³⁴ Vgl. Ehmer, P. (2016), S.8.

Großteil der europäischen Nachfrage durch europäische Angebote gedeckt. Dementsprechend mündet eine hohe Binnenimportnachfrage in Handelsbilanzüberschüssen der exportierenden und in Handelsbilanzdefiziten der importierenden EWU-Mitgliedsstaaten.

4.2.4 Freier Kapitalverkehr und Globalisierung - Fluch und Segen

Im Zuge der Zinskonvergenz und der Einführung des Euros in der EWU, wurden europäische Staatsanleihen zunehmend als homogene Substitute betrachtet.¹³⁶ Der Süden der EWU profitierte davon überproportional. Konvergierende Kapitalkosten und erhöhte Renditeerwartungen des Südens gegenüber dem Norden sorgten für einen verstärkten Kapitalfluss vom Norden in den Süden.¹³⁷

Kurzfristig orientierte Anleger sorgen für geringe Verweildauer von Kapital. Wenn die Schuldentragfähigkeit eines Landes nicht mehr gegeben ist, wird das zuvor anvertraute Kapital im Zuge eines sogenannten „sudden stop“ abgezogen. Ein „sudden stop“ verursacht Illiquidität und erhöht die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Bankrotts.¹³⁸ Zusätzlich kann ein Abfluss von Liquidität in dieser Art die Grundlage für eine Bankenkrise schaffen, vor allem wenn Banken durch die zuvor beschriebenen negativen Auswirkungen bereits unter Druck stehen.¹³⁹

Bisher als unwahrscheinlich eingestuft, offenbarte die Schuldenkrise, dass auch in der Eurozone eine plötzliche Kapitalflucht entstehen kann. Die dann ausbleibenden ausländischen Finanzressourcen gepaart mit Ausfällen von Schuldnern erhöhen Risiken für nationale Bankensysteme. Die fallenden Steuereinnahmen und die erhöhten Transferzahlungen belasten langfristig betrachtet volkswirtschaftliches Wachstum gleichermaßen wie den Staatshaushalt.¹⁴⁰

Neben defizitärer Handelsbilanzen und einem schädlichen Liquiditätsabzug in den Krisenländern, resultierend aus schwacher Wettbewerbsfähigkeit und einer erhöhten Überschuldung, kommt erschwerend hinzu, dass die zunehmende Integration Chinas in den Welthandel den exportschwachen Krisenländern in der EWU zunehmend einen finanziellen Aufschwung erschwert.¹⁴¹ Das liegt daran, dass Handelsabkommen der EWU mit anderen Staaten für alle Mitglieder gleichermaßen verpflichtend sind.

¹³⁵ Vgl. Ehmer, P. (2016), S.27.

¹³⁶ Vgl. Tressel/ Wang (2014), S. 5.

¹³⁷ Vgl. Hobza / Zuegner, (2014), S. 5f.

¹³⁸ Vgl. Calvo, G. A. (1998), S. 35-54.

¹³⁹ Vgl. Bethge/ Ohr (2006), S. 498f.

¹⁴⁰ Vgl. Ehmer, P. (2016), S. 33.

¹⁴¹ Vgl. Kang, / Shanbaugh, (2013), S. 3.

Die Volksrepublik China (VRC) bietet als wachsende Exportnation, bezogen auf Qualität und Art, ähnliche Produkte an wie die EWU-Peripherie. Dadurch belastet die VRC zusätzlich die Wettbewerbsfähigkeit der EWU-Peripherie, da diese mit der VRC im direkten Wettbewerb um Marktanteile steht. Was für die EWU-Peripherie Staaten nachteilig ist, ist für EWU Mitglieder die sich auf kapitalintensive Hochtechnologie spezialisiert haben von Vorteil, da die VRC für sie noch keine Konkurrenz darstellt, dafür aber einen lukrativen Absatzmarkt. So divergieren Handelsbilanzsalden innerhalb der EWU weiter.¹⁴²

4.3 TARGET2 Salden als besondere Art von Verschuldung in der EWU

Die aktuellen „Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System, second generation“ (TARGET2) Salden in der EWU visualisieren den Kapitalumzug von Krisenländern (GIIPSZ) hin zu stabilen Ländern, durch deutsche Akteure.¹⁴³ Die Ausweitung der Salden nach 2013 entspringt aus den Sondermaßnahmen der EZB. Im Wesentlichen ermöglichte das Eurosystem mit der TARGET2 Saldenmechanik, dass deutsche Banken sich aus den kriselnden Kreditmärkten der GIIPSZ-Staaten zurückziehen konnten. Zwischen 2008 und 2018 zogen deutsche Kreditinstitute Geldmittel in Höhe von circa 491 Milliarden Euro ab.

Dieser Abfluss von Liquidität fehlt den Finanzsektoren der GIIPSZ-Staaten aktuell. Die Summe aller TARGET2-Forderungen beziehungsweise -Verbindlichkeiten beläuft sich auf circa 1.058,5 Milliarden Euro.¹⁴⁴ Als Grund für den Abfluss des Geldes bis 2013 wird das gestiegene Ausfallrisiko der Gläubiger aus den GIIPSZ-Staaten angegeben.¹⁴⁵ Ein Teil des Anstiegs der TARGET2 Salden in Italien geht zurück auf das Misstrauen der Finanzmärkte gegenüber der links-rechts populistischen Regierungskoalition aus „5 Stelle“ und „LEGA“.

Eine Deckelung der TARGET2 Salden, wie Hans Werner Sinn es fordert, würde das Risiko aus einem Austritt zwar begrenzen, jedoch nicht beheben. Dies würde zu einem Stillstand bilateralen Handels führen, daher wäre eine Deckelung der TARGET2 Salden wachstumsschädlich. Das TARGET2 System ermöglicht einen friktionslosen Kapitalfluss in der EWU.¹⁴⁶

TARGET2 Salden sind bilanzierte Forderungen beziehungsweise Verbindlichkeiten der NZBen des ESZB gegenüber der EZB.¹⁴⁷ Sie entstehen durch bilaterale Zahlungen, die in

¹⁴² Vgl. Ehmer, P. (2016), S. 21

¹⁴³ Vgl. Franz, C./ Fratzscher, M. (2018), S. 3.

¹⁴⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (2017), S.33f.

¹⁴⁵ Vgl. Franz, C./ Fratzscher, M. (2018), S. 5.

¹⁴⁶ Vgl. Franz, C./ Fratzscher, M. (2018), S. 8.

¹⁴⁷ Vgl. Franz, C./ Fratzscher, M. (2018), S. 2.

Zentralbankgeld umgewandelt werden. Die Art der Transaktion die eine bilaterale Zahlung auslöst, spielt dabei keine Rolle. Hauptursache für die hohen Zuwächse ist die Umsetzung des „expanded Asset Purchase Programme“ (APP) und die damit einhergehenden hohen Wertpapierankäufe der EZB von ausländischen Kreditinstituten mit einer Bankverbindung in Deutschland. Problematisch werden die TARGET2 Verbindlichkeiten einiger Mitglieder ausschließlich wenn sie die EWU verlassen und eine Rückzahlung aufgrund politischer oder wirtschaftlicher Begebenheiten entweder unterlassen wird oder schlicht nicht möglich ist.¹⁴⁸

Bisher sind noch keine Regelungen vereinbart worden, wie mit ausstehenden TARGET2 Verbindlichkeiten umzugehen ist, wenn ein Staat die EWU verlassen sollte. Verlässt das TARGET2 Schuldnerland die EWU, so hat das Eurosystem der NZB des Landes gegenüber zunächst eine Forderung in der Höhe des länderspezifischen TARGET2 Saldos. Entweder die EZB bilanziert diese Forderung oder sie schreibt sie sofort zu Lasten ihres Eigenkapitals ab. Im Falle einer Abschreibung würde sie ihre Anteilseigner finanziell belasten. Dies würde eine weitere Verschlechterung der volkswirtschaftlichen Lage bedeuten und wäre durch die Überschuldung eines (ehemaligen) EWU-Mitglieds bedingt.

Bankensysteme, denen durch TARGET2 Transaktionen Zentralbankgeld abhandenkommt, haben einen größeren Refinanzierungsbedarf bei ihrer jeweiligen NZB.¹⁴⁹ Banken mit Sitz in der BRD konnten stetig Zentralbankguthaben bei der DBB aufbauen. Liquidität wird im TARGET2 System in Form von Zentralbankgeld lediglich verschoben. Hohe TARGET2 Salden legen Liquiditätsprobleme in Teilen des EWU Bankensektors offen. Lediglich die EZB kann Liquidität schaffen oder abschöpfen.¹⁵⁰ Die Risikoerhöhung für das Eurosystem liegt darin, dass die EZB die Anforderungen an verwendbare Sicherheiten herabgesetzt und die Vergabe von Liquiditätshilfen durch die „Emergency Liquidity Assistance“ (ELA), im Zuge der ultra-lockeren Geldpolitik, ermöglicht hat und nicht in den TARGET2 Salden.

Durch diese Maßnahmen läuft die EZB Gefahr ihre Unabhängigkeit und ihre Reputation zu verlieren, da sie entgegen ihres Mandats bestehende Solvenzrisiken von Staaten und Geschäftsbanken zu Lasten der Steuerzahler verteilt. Solche Risikoübernahmen fallen in den Verantwortungsbereich der Länder. Die daraus resultierenden Probleme verschärfen politische Risiken und Probleme durch Staatsverschuldung.¹⁵¹

¹⁴⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), S. 54.

¹⁴⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), S. 52.

¹⁵⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), S. 53.

¹⁵¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), S. 54.

5 Schlussfolgerung

Staatsverschuldung stellt ein Problem in der europäischen Währungsunion dar, da Staatsverschuldung die EWU schwächt. Sie macht die Staaten anfälliger für Krisen. Sie begrenzt das Wachstum und schränkt den Handlungsspielraum des Staates ein. Sie sorgt für erhöhte Zinskosten und erschwert jede Krisenbewältigung, da finanzielle Mittel für den Zins- und Schuldendienst verwendet werden müssen, anstatt sie für die Rettung der eigenen Volkswirtschaft oder für Investitionen einsetzen zu können. Zwar können durch eine Erhöhung von Staatsverschuldung makroökonomische Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit beeinflusst werden, jedoch kann Staatsverschuldung nicht unbegrenzt wachsen. Die Möglichkeit zur Verschuldung ist gedeckelt.

Die einzige verbleibende Möglichkeit in der EWU ist eine Optimierung der Wettbewerbsfähigkeit ihrer Unternehmen. Eine Reduzierung der Verschuldung über eine Währungsabwertung oder durch erhöhte Inflation stehen den EWU Mitgliedern nicht zur Verfügung, da die EZB eine Strategie der Geldwertstabilität verfolgt und sich ihre Politik am Durchschnitt der Verhältnisse der Währungsunion orientiert.

Staatsverschuldung ist ein Problem in der EWU, weil sie entsteht, wenn Staaten keine Haushaltsdisziplin verfolgen und Budgetdefizite erzeugen. Die mangelnde Haushaltsdisziplin kann ein Ergebnis zu geringer Einnahmen oder zu hoher Ausgaben sein. Sind Unternehmen nicht wettbewerbsfähig genug, kann das ein Ergebnis von einer zu hohen Budgetierung konsumtiver Ausgaben durch den Staat sein. Staatsverschuldung ist dann sowohl Ursache als auch Folge von Budgetdefiziten. Je höher die konsumtiven Ausgaben sind, desto weniger Wachstum ist langfristig erzielbar. Je geringer das Wachstum ausfällt, desto minderwertiger wird das finanzielle Potential eines Staates. Auch hier lautet die Folge Staatsverschuldung.

Staatsverschuldung ist ein Problem in der EWU, weil die EWU als Währungsraum nur erfolgreich sein kann, wenn alle Mitglieder ein ähnliches Niveau ökonomischer Verhältnisse aufweisen. Ungleichgewichte können bis zur Überschuldung und damit zum Staatsbankrott der Defizitländer führen. Nun könnte behauptet werden, dass die EWU versuchen sollte Staatsverschuldung zu vermeiden. Dies ist bislang ohne Erfolg geblieben. Die europäischen Einrichtungen und Institute funktionieren nicht hinreichend genug.¹⁵² Dass dem so ist, löst zusätzlich „moral-hazard“ Problematiken aus. Probleme aus Verschuldung werden auf die Unionsmitglieder abgewälzt und treten erst in zukünftigen Perioden in Erscheinung. Austerität, Haushaltsdisziplin und Reformen, welche die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes

¹⁵² Vgl. Fehrmann, T. (2012), S. 553.

erhöhen sind hingegen politisch nicht opportun, wenn sie Transferleistungen reduzieren und Steuern erhöhen.

Das Volk verspürt augenblicklich die vorerst unangenehmen Veränderungen. Regierungen die „richtige“ aber unbeliebte Reformen umsetzen, sehen sich vermehrt dem Risiko ausgesetzt abgewählt zu werden.¹⁵³ Staatsverschuldung ist ein Problem in der europäischen Währungsunion, weil im Zuge von Krisen Wettbewerbsfähigkeit und eine schlechte fiskalische Ausgangsposition durch hohe Staatsverschuldung dazu führen, dass Krisen kaum zu überstehen sind. Es fehlt ein ausreichendes finanzielles Polster um Krisen mit antizyklischer Fiskalpolitik zu überwinden.

Die Krise konnte erst entstehen, weil die EWU nicht in erwartetem Maße für fiskalpolitische Disziplin eingetreten ist. Außerdem hat die europäische Gemeinschaft es vernachlässigt für eine Entflechtung von Staaten und Banken zu sorgen. Dies hätte Staatsverschuldung reduziert, zum Beispiel, wenn Banken verpflichtet gewesen wären Staatsanleihen nicht mit einem Risikogewicht von 0% zu bewerten.

Hohe Staatsverschuldung in Kombination mit unterkapitalisierten Banken erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Staatsschulden- und Bankenkrise. Damit ein Staat weniger anfällig für Krisen ist, benötigt er solide Staatsfinanzen. Solide Staatsfinanzen können erreicht werden, wenn die inländischen Unternehmen eine ausreichende Wettbewerbsfähigkeit aufweisen. Außerdem sollten staatliche Transferleistungen nicht über Budgetdefizite finanziert werden. Bezogen auf das Risiko der TARGET2 Salden sollten die Länder mit persistenten negativen TARGET2 Salden ihre strukturellen Defizite abbauen. Bei einem positiven Außenbeitrag dieser Länder würden sich dann auch TARGET2 Salden und Leistungsbilanzdefizite reduzieren. Weiterhin sollten Haushalte konsolidiert und Banken mit nicht tragfähigem Geschäftsmodell abgewickelt werden.¹⁵⁴

Außerdem sind die EWU-Mitgliedsstaaten durch die Konstruktion der EWU Insolvenzrisiken ausgeliefert die sie sonst nicht zu befürchten hätten.

¹⁵³ Beck, H/ Prinz, A. (2013), S. 38f und S. 83.

¹⁵⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), S. 54. und Deutsche Bundesbank (2017), S. 34.

Anhangverzeichnis

Anhang 1 Fußnote 3	32
Anhang 2 Fußnote 24	33
Anhang 3 Fußnote 27	35
Anhang 4 Fußnote 29	36
Anhang 5 Fußnote 35	38
Anhang 6 Fußnote 41	38
Anhang 7 Fußnote 46	39
Anhang 8 Fußnote 50	42
Anhang 9 Fußnote 68	42
Anhang 10 Fußnote 78	43
Anhang 11 Fußnote 79	45
Anhang 12 Fußnote 100	47
Anhang 13 Fußnote 101	48
Anhang 14 Fußnote 121	50

Anhang 1 Fußnote 3¹⁵⁵

Maastrichter Vertrag

Als Maastrichter Vertrag wird der Vertrag über die Europäische Union bezeichnet, der 1992 in Maastricht (Niederlande) unterzeichnet wurde. Darin werden zusätzliche Ziele der E U formuliert, wie z. B . die Errichtung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die Schaffung einer gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik und die Erweiterung der Zusammenarbeit in der Justiz- und Innenpolitik.

Begriffsbestimmung

Als Maastrichter Vertrag wird der Vertrag über die Europäische Union bezeichnet, der 1992 in Maastricht (Niederlande) unterzeichnet wurde. Darin werden zusätzliche Ziele der EU formuliert, wie z.B. die Errichtung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die Schaffung einer gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik und die Erweiterung der Zusammenarbeit in der Justiz- und Innenpolitik.

Allgemeines

Die damals 12 E G-Mitgliedstaaten vereinbarten mit dem Maastrichter Vertrag, ihre Zusammenarbeit auf wirtschaftlichem Gebiet zu vertiefen und auf neue Politikfelder auszudehnen. Mit der Unterzeichnung am 7. Februar 1992 wurden die Voraussetzungen für die Erweiterung der Europäischen Gemeinschaften zur Europäischen Union geschaffen:

- eine Wirtschafts- und Währungsunion einschließlich der Einführung des Euros als gemeinsame Währung und einer Europäischen Zentralbank,
- eine Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik (GASP),
- die Zusammenarbeit in Justiz- und Innenpolitik erweitert und
- die europäischen Aktivitäten in weiteren Politikfeldern vertieft (transeuropäische Netze, Industriepolitik, Bildung und Kultur, Sozialpolitik E T C.).

Der Vertrag trat am 1. November 1993 in Kraft. Er wurde durch die Verträge von Amsterdam (1997) und Nizza (2001) ergänzt. Am 13. Dezember 2007 wurde der Vertrag von Lissabon – unter portugiesischer Ratspräsidentschaft in Lissabon - unterzeichnet und trat am 1. Dezember 2009 in Kraft. Der Vertrag von Lissabon reformierte den Vertrag über die Europäische Union (EU-Vertrag) und den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag), der den neuen Namen „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag)“ erhielt.

Maastricht-Kriterien

Für die Einführung des Euro (3. Stufe der Europäischen Währungsunion) wurden für die Teilnehmerstaaten im Maastrichter Vertrag die folgenden zwingenden Konvergenzkriterien, häufig auch als "Maastricht-Kriterien"

oder Konvergenzkriterien bezeichnet, festgelegt:

- die jährliche Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte darf drei Prozent,
- die Gesamtverschuldung darf 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nicht überschreiten;
- die nationale Inflationsrate darf maximal 1,5 Prozentpunkte über derjenigen der drei preisstabilsten EU-Staaten liegen;
- die jeweilige Währung darf innerhalb von zwei Jahren vor dem E W S-Beitritt gegenüber den anderen Teilnehmerwährungen nicht abgewertet worden sein und

die langfristigen Zinsen der betreffenden Landeswährung dürfen innerhalb des Jahres vor dem Beitritt das entsprechende Niveau der drei stabilsten EU-Staaten maximal um zwei Prozent überschritten haben

¹⁵⁵ Quelle

https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/FAQ_Glossar/Glossar/Functions/glossar.html;jsessionid=9FD1A532410371BDF0EF11AA9BE2B65A?nn=15818&lv2=15788&view=pdf

Anhang 2 Fußnote 24

Government deficit/surplus, debt and associated data [gov_10dd_edpt1]

Last update 23.10.18

Extracted on 19.11.18

Source of data Eurostat

UNIT Percentage of gross domestic product (GDP)
 SECTOR General government
 NA_ITEM Net lending (+) /net borrowing (-)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Belgium	-4,4	-3,9	-2,1	-0,9	-0,6	-0,1
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	-9,4	-3,5	-2,9	-2,5	-1,7	0,9
Estonia	1,1	-0,4	2,2	-0,8	-3,3	-0,1
Ireland	-2,1	-0,2	1,3	2,0	2,4	4,9
Greece	-9,7	-8,2	-6,1	-6,3	-5,8	-4,1
Spain	-7,0	-5,4	-3,9	-2,9	-1,3	-1,1
France	-5,1	-3,9	-3,7	-2,4	-1,6	-1,3
Italy	-7,3	-6,7	-3,0	-3,0	-1,8	-2,4
Cyprus	-0,7	-3,0	-4,8	-3,8	-4,0	-2,2
Latvia	-1,4	-0,4	1,4	0,0	-3,7	-2,7
Lithuania	-1,5	-3,2	-11,8	-3,0	-2,8	-3,2
Luxembourg	2,7	1,6	2,8	3,2	3,5	5,9
Malta	-3,5	-7,7	-7,1	-9,3	-6,7	-5,5
Netherlands	-8,7	-1,8	-1,6	-1,4	0,3	1,2
Austria	-6,1	-4,5	-2,6	-2,7	-2,6	-2,4
Portugal	-5,2	-4,7	-3,7	-4,4	-3,0	-3,2
Slovenia	-8,2	-1,1	-2,3	-2,3	-3,0	-3,6
Slovakia	-3,3	-9,7	-6,2	-5,2	-7,3	12,0
Finland	-5,9	-3,2	-1,2	1,6	1,7	6,9
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgium	0,2	0,0	-1,8	-0,2	-2,8	0,2
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	-3,1	-3,9	-4,2	-3,7	-3,4	-1,7
Estonia	0,2	0,4	1,8	2,4	1,1	2,9
Ireland	1,0	-0,5	0,4	1,3	1,6	2,8
Greece	-5,5	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9
Spain	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	1,2	2,2
France	-1,4	-3,2	-4,0	-3,6	-3,4	-2,4
Italy	-3,4	-3,0	-3,3	-3,5	-4,1	-3,5
Cyprus	-2,1	-4,1	-5,9	-3,7	-2,2	-1,0
Latvia	-1,9	-2,3	-1,5	-0,9	-0,4	-0,5
Lithuania	-3,5	-1,9	-1,3	-1,4	-0,3	-0,3
Luxembourg	5,9	2,4	0,2	-1,3	0,1	1,9
Malta	-6,1	-5,4	-9,0	-4,3	-2,6	-2,5
Netherlands	-0,5	-2,1	-3,1	-1,8	-0,4	0,1
Austria	-0,7	-1,4	-1,8	-4,8	-2,5	-2,5

Portugal	-4,8	-3,3	-4,4	-6,2	-6,2	-4,3
Slovenia	-3,9	-2,4	-2,6	-2,0	-1,3	-1,2
Slovakia	-6,4	-8,1	-2,7	-2,3	-2,9	-3,6
Finland	5,0	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9
	2007	2008				
Belgium	0,1	-1,1				
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	0,2	-0,2				
Estonia	2,7	-2,7				
Ireland	0,3	-7,0				
Greece	-6,7	-10,2				
Spain	1,9	-4,4				
France	-2,6	-3,3				
Italy	-1,5	-2,6				
Cyprus	3,2	0,9				
Latvia	-0,5	-4,2				
Lithuania	-0,8	-3,1				
Luxembourg	4,2	3,3				
Malta	-2,1	-4,2				
Netherlands	-0,1	0,2				
Austria	-1,4	-1,5				
Portugal	-3,0	-3,8				
Slovenia	-0,1	-1,4				
Slovakia	-1,9	-2,4				
Finland	5,1	4,2				

Angaben in %

Anhang 3 Fußnote 27¹⁵⁶

Government deficit/surplus, debt and associated data [gov_10dd_edpt1]

Last update 23.10.18
 Extracted on 19.11.18
 Source of data Eurostat

UNIT Percentage of gross domestic product (GDP)
 SECTOR General government
 NA_ITEM Government consolidated gross debt

GEO/TIME	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Belgium	130,5	128,0	123,2	118,2	114,4	108,8
Greece	99,0	101,3	99,5	97,4	98,9	104,9
Italy	116,9	116,3	113,8	110,8	109,7	105,1
Austria	68,3	68,3	63,5	63,9	66,7	66,1

GEO/TIME	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgium	107,6	104,7	101,1	96,5	94,7	91,1
Greece	107,1	104,9	101,5	102,9	107,4	103,6
Italy	104,7	101,9	100,5	100,1	101,9	102,6
Austria	66,7	66,7	65,9	65,2	68,6	67,3

GEO/TIME	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Belgium	87,0	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3
Greece	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6
Italy	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4
Austria	65,0	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9

GEO/TIME	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	105,5	107,6	106,5	106,1	103,4
Greece	177,4	178,9	175,9	178,5	176,1
Italy	129,0	131,8	131,6	131,4	131,2
Austria	81,3	84,0	84,8	83,0	78,3

Alle Angaben in %

¹⁵⁶ URL: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_a&lang=de

EU Economic governance "Six Pack" - State of Play

In September 2010 the Commission presented six legislative proposals on economic governance (the so-called Six-Pack). The legislative package contained the most comprehensive reinforcement of economic governance in the EU and the euro area since the launch of the Economic and Monetary Union. Broader and enhanced surveillance of fiscal policies, but also macroeconomic policies and structural reforms was proposed. New enforcement mechanisms are foreseen for non-compliant euro area Member States. Earlier this week agreement was reached by the European Parliament, the Council and the Commission on these proposals. This memo reflects the state of play and contains the main elements of the political agreement found by the three institutions this week. The European Parliament and the Council are expected to give their final agreement to the package on 28 September 2011 and 4 October 2011 respectively, allowing entry into force by end-2011-beginning of 2012 – and ensuring that the next European Semester of economic policy coordination gets underway with a more solid legal base (see [MEMO/11/364](#)).

The package has two main objectives:

1. Stronger preventive and corrective action to ensure fiscal sustainability

Member States must regard their fiscal policies as a matter of common concern and avoid excessive deficits. These rules are enshrined in the Treaties and detailed in the Stability and Growth Pact (SGP). The preventive arm of the SGP (based on Article 121 of the Treaty) aims to provide guidance ex ante to ensure that fiscal policy making is consistent with fiscal sustainability. To this effect, each year Member States set out in their budgetary plans the measures needed to achieve their medium-term budgetary objectives (MTO) in their Stability or Convergence Programmes (SCP).

The new governance system introduces **changes in 3 key areas:**

Stronger preventive arm

- **Stricter rules:** Progress towards the MTO will be assessed also on the basis of expenditure developments. Expenditure growth should be linked to the mid-term GDP growth rate, so that any extra expenditure is financed by either expenditure cuts or an increase in revenue.

- **Better enforcement:** Failure to respect the agreed principles will make the concerned Member State liable to a **warning** from the Commission. Following the warning, the Commission may draft a **recommendation** to the Member State to take corrective action. The recommendation will be adopted by the Council by qualified majority voting. If the Member State does not take appropriate action within the deadline specified in this Council recommendation, the Commission will immediately recommend to the Council that it adopts a **decision** establishing that no effective action has been taken qualified majority. If the Council does not adopt the decision and the Member State concerned persists in failing to take appropriate action, one month later the decision will be considered again and will be adopted unless a simple majority of Member States vote **against** it (the so-called reverse simple majority voting procedure). For euro area Member States, the recommendation will be backed by an enforcement mechanism (based on Article 136 of the Treaty) in the form of an **interest-bearing deposit** amounting to 0.2% of GDP. For euro area Member States which misrepresent deficit and debt data relevant to the SGP, an additional fine of up to 0.2% of GDP can be imposed. At the same time, the professional independence of national statistical authorities is reinforced.

Excessive Deficit Procedure

The **Excessive Deficit Procedure (EDP)** implements the obligations in the Treaty for Member States to keep deficits below 3% of GDP and government debt below or sufficiently declining towards 60% of GDP. The high debt-to-GDP ratios reached in many Member States already before the crisis, and the related sovereign debt problems in some, show that the existing EDP was not effective in curbing debt developments. The Commission has proposed giving teeth to the corrective part of the SGP through a numerical benchmark for debt reduction and stepping up financial sanctions for euro area Member States. The two key changes concerning the EDP are:

- **Stricter rules:** it will be possible to open an EDP on the basis of the debt criterion. Member States with government debt ratios in excess of 60% of GDP should reduce this ratio in line with a numerical benchmark, which implies a decline of the amount by which their debt exceeds the threshold at a rate in the order of 1/20th per year over three years. If

¹⁵⁷URL: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-627_en.htm?locale=fr

they do not, they could be placed in EDP depending on the assessment of all relevant factors and taking in particular into account the influence of the cycle on the pace of debt reduction.

- **Better enforcement:** a **non-interest-bearing deposit of 0.2% of GDP** may be requested from a euro area country that is placed in EDP. On a recommendation by the Commission, a decision to impose this sanction will be adopted by the Council unless a qualified majority of Member states vote **against** it (the so-called reverse qualified majority voting procedure). In case of non-compliance with the initial recommendation for corrective action, this non-interest-bearing deposit will be converted into a **fine**. The fine will be increased in case of repeated non-respect of the recommendations.

National budgetary frameworks

The reform of the SGP is complemented by a new directive on national budgetary frameworks. It is increasingly clear that the structures and processes in place in the Member States which determine how fiscal policy is undertaken are key to the fiscal decisions taken. Setting minimum requirements for their quality and for consistency with the common fiscal framework of the EU, the Directive will trigger a substantial improvement of the budgetary decisions of those Member States where institutional weaknesses have interfered with their ability to ensure effective economic governance. The main key features are:

- **Enhanced reliability:** Member States should ensure that their fiscal frameworks, are in line with minimum quality standards and cover all administrative levels (national, regional and local), allowing for more clarity and peer pressure.
- **Consistency with the SGP:** National fiscal planning should adopt a multi-annual perspective, so as to achieve the MTO. Numerical fiscal rules should also promote compliance with the reference values for the deficit and debt in the Treaty.
- **Greater transparency:** Member States must guarantee the transparency of the budget process by providing the relevant information on existing extra-budgetary bodies and funds, tax expenditures and contingent liabilities with potentially large impacts on public budgets, for example government guarantees.

Member States bring their fiscal frameworks in line with the requirements set by the directive by 2013. However, euro area Member States have committed to achieve this objective already in 2012.

1. Reducing macro-economic imbalances and promoting competitiveness through preventive and corrective action.

Over the past decade, Member States have made divergent economic choices, leading to competitiveness gaps and to major macroeconomic imbalances within the EU. A new surveillance and enforcement mechanism will be set up to identify and correct such issues much earlier. It will rely on the following main elements:

- **An early warning system:** an alert system is established based on an economic reading of a **scoreboard** consisting of a set of indicators covering the major sources of macro-economic imbalances. The composition of the scoreboard indicators may evolve over time. The aim of the scoreboard is to trigger in-depth studies which will do deep dive analyses to determine whether the imbalances identified are benign or problematic. The Commission can organise missions, with the ECB if appropriate, to conduct the in-depth reviews.
- **Preventive and corrective action:** a new **Excessive Imbalance Procedure (EIP)** is created, based on Article 121.6 of the Treaty. This procedure allows the Commission and the Council to adopt preventive recommendations under article 121.2 of the Treaty at an early stage before the imbalances become large. In more serious cases, there is also a corrective arm where an excessive imbalance procedure can be opened for a Member State. In this case, the Member State concerned will have to submit a corrective action plan with a clear roadmap and deadlines for implementing corrective action. Surveillance will be stepped up by the Commission on the basis of regular progress reports submitted by the Member States concerned.
- **Rigorous enforcement:** A new enforcement regime is established. It consists of a two-step approach whereby an interest-bearing deposit can be imposed after one failure to comply with the recommended corrective action. After a second compliance failure, this interest-bearing deposit can be converted into a fine (up to 1% of GDP). Sanctions can also be imposed for failing twice to submit a sufficient corrective action plan. The decision-making process in the new regulations is streamlined by prescribing the use of reverse qualified majority voting to take all the relevant decisions leading up to sanctions. This semi-automatic decision-making procedure makes it very difficult for Member States to form a blocking majority.

Next steps: Final agreement on the legislation by Council and Parliament will allow the procedure to be applied in time for the next European Semester (beginning in January 2012). The Commission aims at finalising the scoreboard design in the coming weeks following the scoreboard adoption process outlined in the new legislation. In case of emergency, a special clause in the legislation can be activated to intervene in countries where imbalances are more serious.

Throughout the six-pack, the European Parliament is given a key role in ensuring transparency, promoting accountability and monitoring enforcement at key decision-making stages through an innovative process of economic dialogue. The Economic and Monetary Affairs Committee of Parliament will be able to invite the President of the Council, the President of the eurogroup, the President of the European Council and the Commission to present, report and explain their decisions in the SGP and in the Regulations on macro-economic imbalances. It will pay particular attention to occasions where the Council rejects Commission recommendations. It can also give the

opportunity to an individual Member State which has fallen foul of the rules to be heard by the Committee.

Anhang 5 Fußnote 35¹⁵⁸

F

Fiskalpakt (Fiskalvertrag, SKS-Vertrag)

Der "Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion" (SKS-Vertrag), auch als „Fiskalvertrag“ oder „Europäischer Fiskalpakt“ bezeichnet, basiert auf einer Einigung der Staats- und Regierungschefs der Eurozone und weiterer EU-Mitgliedstaaten vom 9. Dezember 2011. Es handelt sich um einen völkerrechtlichen Vertrag, da eine Erweiterung der Zuständigkeiten der EU in der Fiskalpolitik eine Vertragsänderung erfordert hätte, die an der Zustimmung Großbritanniens gescheitert ist. Der Vertrag trat am 1. Jänner 2013 in Kraft; es haben sich alle EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme von Großbritannien und der Tschechischen Republik angeschlossen.

Die Regelungen des Fiskalpakts ergänzen und verschärfen die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP). So darf das jährliche strukturelle Defizit nicht mehr als 0,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) betragen, solange die öffentliche Gesamtverschuldung nicht unter 60% des BIP liegt. Die Europäische Kommission kann Zeitpläne zur Erreichung der Vorgaben des Paktes vorschlagen. Mitgliedstaaten, die sich bereits in einem Defizitverfahren befinden, werden noch strengeren Überwachungs- und Umsetzungsregelungen unterworfen.

Ein weiteres Kernelement des Fiskalpakts ist die Einführung einer „Schuldenbremse“, d.h. die Verpflichtung zu mittelfristig ausgeglichenen öffentlichen Haushalten mit einem jährlichen Defizit von höchstens 0,5% des BIP. Bei Nichteinhaltung kann ein Mitgliedstaat von anderen Mitgliedstaaten oder der Europäischen Kommission vor dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) geklagt werden.

Die Ratifizierung des Fiskalpakts und die Einführung der „Schuldenbremse“ sind nun Voraussetzung für die Inanspruchnahme von Hilfen aus dem ESM. Im Fiskalpakt ist auch vorgesehen, dass mindestens zweimal jährlich „Euro-Gipfel“, also Treffen der Staats- und Regierungschefs der Eurozone, stattfinden.

Anhang 6 Fußnote 41¹⁵⁹

¹⁵⁸ URL: <https://www.parlament.gv.at/PERK/GL/EU/F.shtml>

Government deficit/surplus, debt and associated data [gov_10dd_edpt1]

Last update 23.10.18
 Extracted on 19.11.18
 Source of data Eurostat

UNIT Percentage of gross domestic product (GDP)
 SECTOR General government
 NA_ITEM Net lending (+) /net borrowing (-)

GEO/TIME	1997
France	-3,7

Angaben in %

Anhang 7 Fußnote 46¹⁶⁰

Wissenschaftliche Dienste Deutscher Bundestag Aktueller Begriff - Europa

Etablierung eines dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus im vereinfachten Vertragsänderungsverfahren

Die Mitgliedstaaten der Euro-Zone streben derzeit eine Verstetigung des bis Juni 2013 befristeten „Euro-Rettungsschirms“ an. Dieser ist eingerichtet worden, um den Euro-Staaten, die unter einer hohen Staatsverschuldung leiden, die Refinanzierung des Staatshaushalts unabhängig von etwaigen hohen Zinsaufschlägen an den Kapitalmärkten zu ermöglichen. Der Euro-Rettungsschirm besteht derzeit zum einen aus dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), einem Instrument der EU, mit einem Finanzmittelvolumen von bis zu 60 Mrd. Euro, zum anderen aus der zwischenstaatlich verfassten Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) mit einem Finanzmittelvolumen von bis zu 440 Mrd. Euro. Zusätzlich hat sich der Internationale Währungsfonds (IWF) bereit erklärt, sich mit einem Volumen von bis zu 250 Mrd. Euro an Finanzierungsmaßnahmen zu beteiligen.

Am 28. und 29. Oktober 2010 hat sich der Europäische Rat darauf verständigt, dass die Einrichtung eines permanenten Krisenmechanismus erforderlich ist, um die finanzielle Stabilität des Euro-Währungsgebiets als Ganzes sicherzustellen. In einer Erklärung der Eurogruppe vom 28. November 2010 wurden Eckpunkte eines permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) festgelegt. Hiernach soll der ESM die EFSF weiter entwickeln. Die EFSF beruht auf einer Vereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-

¹⁵⁹ URL: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de

¹⁶⁰ https://www.bundestag.de/blob/191744/c90d7d6f4589e44978ab8e6abf9d22ed/europaeischer_stabilitaetsmechanismus-data.pdf (Zugriff 16.11.2018).

Währungsgebiets. Sie reicht an die von Refinanzierungsschwierigkeiten betroffenen Mitgliedstaaten Kredite aus und refinanziert sich selbst am Kapitalmarkt. Hierfür begibt die EFSF Anleihen. Zur Sicherstellung einer exzellenten Bonität der EFSF garantieren die Euro-Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten der EFSF. Die Gewährung der Finanzhilfe unterliegt strengen Auflagen.

Auf der Tagung des Europäischen Rates am 16./17. Dezember 2010 einigte sich der Europäische Rat auf die Schaffung einer Öffnungsklausel für die Einführung eines dauerhaften ESM in den grundlegenden Verträgen der EU. Hierzu soll Art. 136 des Vertrages über die Arbeitsweise der EU (AEUV) um folgenden Absatz 3 ergänzt werden:

„Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.“

Die Vertragsänderung soll am 1. Januar 2013 in Kraft treten; damit würde der ESM nahtlos die Aufgabe der im Juni 2013 auslaufenden EFSF und des EFSM übernehmen. Die rechtliche und inhaltliche Ausgestaltung und den Umfang des ESM überlässt die vorgeschlagene Vertragsvorschrift Nr. 04/11 (14. März 2011)

Ausarbeitungen und andere Informationsangebote der Wissenschaftlichen Dienste geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Der Deutsche Bundestag behält sich die Rechte der Veröffentlichung und Verbreitung vor. Beides bedarf der Zustimmung der Leitung der Abteilung W, Platz der Republik 1, 11011 Berlin.

Wissenschaftliche Dienste Aktueller Begriff – Europa Seite 2 Europäischer Stabilitätsmechanismus den Mitgliedstaaten. Die Vertragsänderung soll im vereinfachten Vertragsänderungsverfahren gem. Art. 48 Abs. 6 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) erfolgen.

Im Primärrecht der EU existieren nach dem Vertrag von Lissabon zwei verschiedene Vertragsänderungsverfahren: das ordentliche und das vereinfachte Verfahren. Bei beiden Verfahren müssen Mitgliedstaaten und Organe der EU bei der Vertragsänderung zusammenwirken. Das ordentliche Vertragsänderungsverfahren wird in Art. 48 Abs. 2-4 EUV im Wesentlichen als besonderes Verfahren zum Abschluss eines völkerrechtlichen Vertrages geregelt. Es sieht im Regelfall die Durchführung eines Europäischen Konvents und einer

anschließenden Regierungskonferenz vor. Daraufhin wird die Vertragsänderung den Mitgliedstaaten zur Ratifikation vorgelegt. Das vereinfachte Vertragsänderungsverfahren (Art. 48 Abs. 6 EUV) zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass keine Regierungskonferenz einberufen wird, sondern der Europäische Rat als Organ der EU die Vertragsänderung beschließt. Der Europäische Rat entscheidet dabei einstimmig nach Anhörung des Europäischen Parlaments, der Kommission und ggf. der Europäischen Zentralbank. Die völkerrechtliche Ratifikation wird durch die Zustimmung der Mitgliedstaaten gemäß ihren verfassungsrechtlichen Bestimmungen ersetzt, was der Sache nach einer Ratifikation gleichkommt. Sofern die Voraussetzungen für beide Verfahren vorliegen, steht es im Belieben von EU und Mitgliedstaaten, entweder das eine oder das andere Verfahren anzuwenden.

Die Anwendung des vereinfachten Vertragsänderungsverfahrens nach Art. 48 Abs. 6 EUV hat zwei Voraussetzungen: Erstens darf sich die Änderung des Vertragstextes nur auf die Politikbereiche des dritten Teils des AEUV beziehen. Es kommt dabei nicht auf das Gewicht der Änderungen an. Zu den vom dritten Teil des AEUV erfassten Bestimmungen zählen der Großteil der Vorschriften im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik der Union, wie auch Art. 136 AEUV. Mit der vorgeschlagenen Norm wird eine Öffnung der sogenannten No-bail-out-Klausel des Art. 125 Abs. 1 S. 2 AEUV festgeschrieben, die den Mitgliedstaaten grundsätzlich untersagt, füreinander zu haften und in Verbindlichkeiten einzutreten. Zweitens darf die geplante Vertragsänderung „nicht zu einer Ausdehnung der der Union im Rahmen der Verträge übertragenen Zuständigkeiten führen“. Der vorgeschlagene Art. 136 Abs. 3 AEUV eröffnet nur den Mitgliedstaaten (und nicht der EU) die Möglichkeit, unter bestimmten Voraussetzungen einen Stabilitätsmechanismus ähnlich der EFSF zu schaffen. Den genauen Umfang und die Struktur des Stabilitätsmechanismus überlässt die neue Vertragsvorschrift dabei den Mitgliedstaaten. Die Vorschrift selbst begründet noch keine Pflicht zur Beteiligung am ESM. Es liegt folglich keine Ausdehnung der Kompetenzen der Union vor.

Die Europäische Kommission hat sich in einer Stellungnahme befürwortend zum Entwurf des Beschlusses zur Änderung des Art. 136 AEUV geäußert. Der Ausschuss für konstitutionelle Fragen des Europäischen Parlaments schlägt abweichend vor, die Kommission und das Europäische Parlament als EU-Organe in die Einsetzung und Anwendung des ESM einzubeziehen. Auf der Tagung des Europäischen Rates am 24./25. März 2011 soll der Beschluss zur Änderung von Art. 136 AEUV gefasst werden. Die Mitgliedstaaten sollen bis Ende 2012 zustimmen. Hinweise: - Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 29. Oktober 2010, EUCO 25/10. - Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 16./17.

Dezember 2010, EUCO 30/10. - Stellungnahme der Kommission, KOM(2011) 70 endg. -
 Streinz/Ohler/Herrmann, Der Vertrag von Lissabon zur Reform der EU, 2010, S. 55.
 Verfasser/in: RRn Dr. Kristin Rohleder, RRef. Dr. Clemens Richter, Fachbereich WD 11 –
 Europa, Tel.: (030) 227 33614, Email: vorzimmer.wd11@bundestag.de

Anhang 8 Fußnote 50¹⁶¹

Defizit/Überschuss, Schuldenstand des Staates
 und damit zusammenhängende Daten [gov_10dd_edpt1]

Letzte Aktualisierung 23.10.18
 Exportierte Daten 17.11.18
 Quelle der Daten Eurostat

UNIT Millionen Euro
 SECTOR Staat
 NA_ITEM Bruttoschuldenstand des Staates (konsolidiert)

GEO/TIME	Euroraum (19 Länder)
1995	4.072.622,9
1996	4.361.947,6
1997	4.434.373,3
1998	4.586.304,5
1999	4.719.028,3
2000	4.791.765,1
2001	4.935.977,7
2002	5.097.102,7
2003	5.339.446,9
2004	5.593.782,1
2005	5.860.760,8
2006	6.003.396,3
2007	6.113.219,0
2008	6.626.523,2
2009	7.363.627,0
2010	8.078.796,8
2011	8.495.287,3
2012	8.828.404,4
2013	9.103.867,4
2014	9.339.982,4
2015	9.467.477,9
2016	9.643.269,2
2017	9.731.521,0
Angaben in Millionen EUR	

Anhang 9 Fußnote 68¹⁶²

¹⁶¹ Eigene Darstellung.

4 Conclusions

Since the announcement of the CSPP on 10 March 2016, financing conditions for euro area NFCs have improved considerably. Corporate bond spreads have tightened and corporate bond issuance has increased. An ample set of analytical studies attributes a sizeable part of these developments directly to the effects of the programme. Indirectly, the CSPP has also had positive knock-on effects on the wider financing environment for firms in the euro area. Financing conditions outside of corporate bond markets improved, and there are indications that the CSPP has freed up the balance sheet capacity of banks to lend to companies that are not eligible under the programme. In fact, although the programme appears to have contributed to a shift from bank to bond funding among eligible NFCs, this has not resulted in a decline in bank lending to the NFC sector as a whole.

Reassuringly, evidence of adverse side effects on corporate financing and market functioning as a result of the CSPP is rather scarce. In particular, the smooth implementation of the programme, underpinned by the flexible pace of Eurosystem purchases and its adaptability to dynamics in the primary market, has safeguarded corporate bond market functioning and liquidity conditions. Overall, these findings back up the assessment of a successful implementation of the programme under changing market conditions without having a distortive market impact.

Anhang 10 Fußnote 78¹⁶³

¹⁶² URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201803.en.html#IDofArticle3>

¹⁶³ Quelle Eurostat URL: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

Government deficit/surplus, debt and associated data [gov_10dd_edpt1]

Last update 23.10.18
 Extracted on 17.11.18
 Source of data Eurostat

UNIT Percentage of gross domestic product (GDP)
 SECTOR General government
 NA_ITEM Government consolidated gross debt

Special value:

: not available

GEO/TIME	Euro area (19 countries)
1995	70,9
1996	72,8
1997	72,3
1998	71,9
1999	70,7
2000	68,2
2001	67,1
2002	67,0
2003	68,2
2004	68,5
2005	69,3
2006	67,4
2007	65,0
2008	68,7
2009	79,2
2010	84,6
2011	86,6
2012	89,7
2013	91,6
2014	91,8
2015	89,9
2016	89,1
2017	86,8

PRESSEKONFERENZ

Mario Draghi, Präsident der EZB, Luis de Guindos, Vizepräsident der EZB, Frankfurt am Main, 25. Oktober 2018

EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Sehr geehrte Damen und Herren, der Vizepräsident und ich freuen uns sehr, Sie zu unserer Pressekonferenz begrüßen zu dürfen. Wir werden Sie nun über die Ergebnisse der heutigen Sitzung des EZB-Rats informieren, an der auch der Vizepräsident der Kommission, Herr Dombrovskis, teilgenommen hat.

Auf Grundlage unserer regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse haben wir beschlossen, die **EZB-Leitzinsen** unverändert zu belassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen.

Was die **geldpolitischen Sondermaßnahmen** betrifft, so werden wir den Nettoerwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im neuen Umfang von monatlich 15 Mrd € bis Ende Dezember 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten unsere mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen, gehen wir davon aus, dass wir die Nettoankäufe dann beenden werden. Wir beabsichtigen, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Die aktuellen Daten fallen zwar etwas schwächer aus als erwartet, stehen aber insgesamt nach wie vor mit einem anhaltenden breit angelegten Wirtschaftsaufschwung im Euroraum und einem allmählich anziehenden Inflationsdruck im Einklang. Die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft nährt weiterhin unser Vertrauen, dass die nachhaltige Annäherung der Inflation an unser Ziel sich fortsetzen und auch nach einer allmählichen Reduzierung unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten anhalten wird. Zugleich sind Unsicherheiten im Zusammenhang mit Protektionismus, Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften und Finanzmarktvolatilität weiterhin von Bedeutung. Es sind noch erhebliche geldpolitische Impulse erforderlich, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Diese Unterstützung erfolgt weiterhin über den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis zum Jahresende, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die damit verbundenen Reinvestitionen sowie unsere erweiterte Forward Guidance im Hinblick auf die EZB-Leitzinsen. In jedem Fall ist der EZB-Rat bereit, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate weiterhin auf nachhaltige Weise dem vom EZB-Rat gesetzten Inflationsziel nähert.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der **wirtschaftlichen Analyse** zu beginnen. Das reale BIP des Eurogebiets legte im ersten und zweiten Jahresviertel 2018 jeweils um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu. Die aktuellen Daten fallen zwar etwas schwächer aus als erwartet, stehen aber insgesamt nach wie vor im Einklang mit unserem Basisszenario eines anhaltenden breit angelegten Wirtschaftsaufschwungs, getragen von der Binnennachfrage und einer fortgesetzten

¹⁶⁴ <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181025.de.html>

Aufhellung am Arbeitsmarkt. Einige sektorspezifische Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit schlagen sich im kurzfristigen Wachstumsprofil nieder. Unsere geldpolitischen Maßnahmen stützen nach wie vor die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden vom anhaltenden Beschäftigungszuwachs und von steigenden Löhnen begünstigt. Zugleich werden die Unternehmensinvestitionen durch eine solide Binnennachfrage, günstige Finanzierungsbedingungen und die Ertragslage der Unternehmen gestützt. Die Wohnungsbauinvestitionen sind weiterhin robust. Darüber hinaus dürfte die Expansion der Weltwirtschaft die Ausfuhren des Euroraums weiter begünstigen, wenn auch in einem geringeren Maß.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets können noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden. Zugleich sind Risiken im Zusammenhang mit Protektionismus, Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften und Finanzmarktvolatilität weiterhin von Bedeutung.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Eurogebiet stieg von 2,0 % im August auf 2,1 % im September 2018, was in erster Linie einem stärkeren Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln geschuldet war. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die Jahreswachstumsraten der Gesamtinflation in den kommenden Monaten um die derzeitige Marke bewegen. Zwar entwickeln sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation insgesamt verhalten, sie haben jedoch gegenüber den früheren Tiefständen zugelegt. Vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten gewinnt der binnenwirtschaftliche Kostendruck an Stärke und Breite. Gegen Ende des Jahres dürfte die zugrunde liegende Inflation, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und einem höheren Lohnwachstum, anziehen und auf mittlere Sicht weiter zunehmen.

Was die **monetäre Analyse** betrifft, so erhöhte sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) von 3,4 % im August auf 3,5 % im September 2018. Bei einer geringfügigen monatlichen Volatilität wird das Wachstum von M3 zunehmend durch die Vergabe von Bankkrediten unterstützt. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 hatte nach wie vor den größten Anteil am Wachstum der weit gefassten Geldmenge.

Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich abermals, womit sich der seit Anfang 2014 zu beobachtende Aufwärtstrend fortsetzte. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im September 2018 auf 4,3 %, nachdem sie im August 4,1 % betragen hatte, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 3,1 % gegenüber dem Vormonat unverändert blieb. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum für das dritte Quartal 2018 geht hervor, dass das Kreditwachstum weiterhin von einer steigenden Nachfrage in sämtlichen Darlehenskategorien und vorteilhaften Kreditvergabebedingungen für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite getragen wird.

Die Transmission der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirkt sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln sowie auf die Kreditströme im gesamten Eurogebiet aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten: Die **Gegenprüfung** der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigte, dass für eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht weiterhin eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung erforderlich ist. Andere Politikbereiche müssen entschlossener dazu beitragen, das längerfristige Wachstumspotenzial zu steigern und Schwachstellen abzubauen, damit unsere geldpolitischen

Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung von **Strukturreformen** muss in den Euro-Ländern deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und die Produktivität sowie das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Was die **Finanzpolitik** betrifft, so ist angesichts des breit angelegten Wirtschaftswachstums eine erneute Aufstockung der Finanzpolster angezeigt. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen, in denen eine vollständige Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts von entscheidender Bedeutung ist, um solide Haushaltspositionen sicherzustellen. Ebenso ist eine im Zeitverlauf und länderübergreifend transparente und einheitliche Umsetzung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU nach wie vor unerlässlich, um die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet zu stärken. Die Verbesserung der Funktionsweise der Wirtschafts- und Währungsunion ist weiterhin eine Priorität. Der EZB-Rat drängt auf spezifische und entschlossene Schritte zur Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion.

Wir sind nun gerne bereit, Ihre Fragen zu beantworten.

Der Wortlaut, auf den sich der EZB-Rat verständigt hat, ist der englischen Originalfassung zu entnehmen.

Europäische Zentralbank

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: media@ecb.europa.eu

Website: www.ecb.europa.eu

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

Anhang 12 Fußnote 100¹⁶⁵

29. April 2004 - Die Europäische Zentralbank und die Europäische Kommission (Eurostat) veröffentlichen heute zum ersten Mal Daten über die langfristigen Zinssätze in den zehn Ländern, die der Europäischen Union (EU) am 1. Mai 2004 beitreten werden.

Harmonisierte Daten zu den langfristigen Zinssätzen liegen derzeit für neun der beitretenden Staaten vor. Diese Zinsdaten werden zur Beurteilung der in diesen Ländern erreichten Konvergenz gemäß Artikel 121 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) herangezogen. Für **Estland** wird gleichzeitig ein eigener Zinsindikator veröffentlicht. Seine Entwicklung wird genau beobachtet, und sobald ein besserer Indikator vorliegt, wird dieser neue Indikator verwendet werden. Die Zinssätze wurden gemeinsam von der Europäischen Zentralbank, den nationalen Zentralbanken der beitretenden Staaten und der Europäischen Kommission (Eurostat) definiert. Derzeit liegen Monatswerte für den Zeitraum von Februar 2003 bis Februar 2004 vor. Diese Daten werden auf der Website der Europäischen Zentralbank und Eurostat monatlich aktualisiert. Die Konvergenz der langfristigen Zinssätze gehört nach Artikel 121 EG-Vertrag zu den Kriterien, anhand derer geprüft wird, ob im Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht ist. Artikel 4 des dem EG-Vertrag beigefügten Protokolls über die Konvergenzkriterien sieht vor, dass die Zinssätze anhand langfristiger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere gemessen werden. Für die beitretenden Länder gelten die gleichen statistischen Grundsätze, die im Vorfeld der dritten Stufe der WWU auch für die derzeitigen EU-Mitgliedstaaten zugrunde gelegt wurden.

Europäische Zentralbank

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: media@ecb.europa.eu

Website: www.ecb.europa.eu

¹⁶⁵ URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040429.de.html> (Zugriff 17.11.2018)

Anhang 13 Fußnote 101¹⁶⁶

Serien von Konvergenzkriterien der WWU
- Jährliche Daten [irt_lt_mcby_a]

Letzte Aktualisierung 25.06.18
Exportierte Daten 17.11.18
Quelle der Daten Eurostat

Konvergenzkriterium der WWU (ohne Estland) für
Anleihenrenditen

INTRT

Angaben in %

GEO/TIME	1999	2000	2001	2002	2003
Belgien	4,75	5,59	5,13	4,99	4,18
Deutschland (bis 1990 früheres Gebiet der BRD)	4,49	5,26	4,80	4,78	4,07
Irland	4,71	5,51	5,01	5,01	4,13
Griechenland	6,30	6,10	5,30	5,12	4,27
Spanien	4,73	5,53	5,12	4,96	4,12
Frankreich	4,61	5,39	4,94	4,86	4,13
Italien	4,73	5,58	5,19	5,03	4,25
Zypern	:	:	7,62	5,70	4,74
Lettland	:	:	7,57	5,41	4,90
Litauen	:	:	8,15	6,06	5,32
Luxemburg	4,66	5,52	4,86	4,70	3,32
Malta	:	:	6,19	5,82	5,04
Niederlande	4,63	5,40	4,96	4,89	4,12
Österreich	4,68	5,56	5,08	4,96	4,14
Portugal	4,78	5,59	5,16	5,01	4,18
Slowenien	:	:	:	8,71	6,40
Slowakei	:	:	8,04	6,93	4,99
Finnland	4,72	5,48	5,04	4,98	4,13

GEO/TIME	2004	2005	2006	2007	2008
Belgien	4,15	3,43	3,81	4,33	4,42
Deutschland (bis 1990 früheres Gebiet der BRD)	4,04	3,35	3,76	4,22	3,98
Irland	4,08	3,33	3,77	4,31	4,53
Griechenland	4,26	3,59	4,07	4,50	4,80
Spanien	4,10	3,39	3,78	4,31	4,37
Frankreich	4,10	3,41	3,80	4,30	4,23
Italien	4,26	3,56	4,05	4,49	4,68
Zypern	5,80	5,16	4,13	4,48	4,60
Lettland	4,86	3,88	4,13	5,28	6,43
Litauen	4,50	3,70	4,08	4,54	5,61
Luxemburg	2,84	2,41	3,30	4,46	4,61
Malta	4,69	4,56	4,32	4,72	4,81
Niederlande	4,10	3,37	3,78	4,29	4,23

¹⁶⁶ Quelle: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_a&lang=de
(Zugriff 17.11.2018)

Österreich	4,13	3,39	3,80	4,30	4,36
Portugal	4,14	3,44	3,91	4,42	4,52
Slowenien	4,68	3,81	3,85	4,53	4,61
Slowakei	5,03	3,52	4,41	4,49	4,72
Finnland	4,11	3,35	3,78	4,29	4,29

GEO/TIME	2009	2010	2011	2012	2013
Belgien	3,90	3,46	4,23	3,00	2,41
Deutschland (bis 1990 früheres Gebiet der BRD)	3,22	2,74	2,61	1,50	1,57
Irland	5,23	5,74	9,60	6,17	3,79
Griechenland	5,17	9,09	15,75	22,50	10,05
Spanien	3,98	4,25	5,44	5,85	4,56
Frankreich	3,65	3,12	3,32	2,54	2,20
Italien	4,31	4,04	5,42	5,49	4,32
Zypern	4,60	4,60	5,79	7,00	6,50
Lettland	12,36	10,34	5,91	4,57	3,34
Litauen	14,00	5,57	5,16	4,83	3,83
Luxemburg	4,23	3,17	2,92	1,82	1,85
Malta	4,54	4,19	4,49	4,13	3,36
Niederlande	3,69	2,99	2,99	1,93	1,96
Österreich	3,94	3,23	3,32	2,37	2,01
Portugal	4,21	5,40	10,24	10,55	6,29
Slowenien	4,38	3,83	4,97	5,81	5,81
Slowakei	4,71	3,87	4,45	4,55	3,19
Finnland	3,74	3,01	3,01	1,89	1,86

GEO/TIME	2014	2015	2016	2017
Belgien	1,71	0,84	0,48	0,72
Deutschland (bis 1990 früheres Gebiet der BRD)	1,16	0,50	0,09	0,32
Irland	2,37	1,18	0,74	0,80
Griechenland	6,93	9,67	8,36	5,98
Spanien	2,72	1,73	1,39	1,56
Frankreich	1,67	0,84	0,47	0,81
Italien	2,89	1,71	1,49	2,11
Zypern	6,00	4,54	3,77	2,62
Lettland	2,51	0,96	0,53	0,83
Litauen	2,79	1,38	0,90	0,31
Luxemburg	1,34	0,37	0,25	0,54
Malta	2,61	1,49	0,89	1,28
Niederlande	1,45	0,69	0,29	0,52
Österreich	1,49	0,75	0,38	0,58
Portugal	3,75	2,42	3,17	3,05
Slowenien	3,27	1,71	1,15	0,96
Slowakei	2,07	0,89	0,54	0,92
Finnland	1,45	0,72	0,37	0,55

Anhang 14 Fußnote 121¹⁶⁷

GEO/TIME	Defizitrate	reales BIP Wachstumsrate	HVPI Veränderungsrate
1999	-1,5	2,95	1,2
2000	-0,5	3,82	2,2
2001	-2,0	2,14	2,4
2002	-2,7	0,98	2,3
2003	-3,2	0,65	2,1
2004	-3,0	2,30	2,2
2005	-2,6	1,68	2,2
2006	-1,5	3,23	2,2
2007	-0,7	3,07	2,2
2008	-2,2	0,46	3,3
2009	-6,2	-4,50	0,3
2010	-6,2	2,08	1,6
2011	-4,2	1,63	2,7
2012	-3,7	-0,85	2,5
2013	-3,1	-0,24	1,3
2014	-2,5	1,40	0,4
2015	-2,0	2,09	0,0
2016	-1,6	1,95	0,2
2017	-1,0	2,37	1,5

Euro area (19 countries)

Angaben in %

Quellenangaben

Eurostat

Defizitrate

<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

reales BIP Wachstumsrate

<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

HVPI Veränderungs Rate

<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>

¹⁶⁷ Eurostat Datenbanken

Literaturverzeichnis

Albu, N./ Herzog-Stein, A./ Stein, U. (2018): Arbeits- und Lohnstückkostenentwicklung 2017 im europäischen Vergleich. In: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (Hrsg.), IMK Report No. 142.

Beck, H./ Prinz, A. (2013): Staatsverschuldung Ursachen, Folgen, Auswege. Verlag C.H. Beck, München.

Blanchard, O./ Illing, G. (2014): Makroökonomie. Pearson Studium, München.

Bofinger, P. (2015): Eine andere Meinung. In: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.), Sondergutachten 07/2015. S. 42-50.

Bofinger, P./ Feld, L./ Schmidt, C./ Schnabel, I./ Wieland, V. (2015): Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum. In: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) Sondergutachten 07/2015.

Brunnermeier, M. (2014): Überschuldung des Staates: Eine Gefahr für die Geldpolitik?, In: S. Homburg (Hrsg.), Staatsschuldenkrise: Zeitbombe für die Währungsunion?, ifo Schnelldienst, Vol. 67, Iss. 15. S. 15f.

Bujard, H. /Cerny, L./ Gutzeit, W./ Weyel, H. (2011): Wirtschaft und Kultur. Oldenbourg Verlag, München.

Bundesministerium für Finanzen (Hrsg.) (2018): Glossar: Maastrichter Vertrag. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/FAQ_Glossar/Glossar/Functions/glossar.html?lv2=15788 (Stand: 17.11.2018).

Calvo, G. A. (1998): Capital Flows and Capital-Market Crises – The Simple Economics of Sudden Stops. In: Journal of Applied Economics, 1. Jg. S. 35-54.

Clement, R./ Terlau, W./ Kiy, M. (2013): Angewandte Makroökonomik. Verlag Franz Vahlen, München.

Dullien, S. (2016): Die Europäische Währungsunion: Viel reformiert, aber noch nicht am Ziel. In: Wirtschaftsdienst (Hrsg.), Vol. 96, Iss. 8. S. 541-546. Springer, Heidelberg.

Ehmer, P. (2016): Wirtschaftsstruktur und Leistungsbilanz, Eine alternative Erklärung für die Ungleichgewichte im Euroraum. Springer Gabler, Wiesbaden.

Eilenberger, G. (2012): Bankbetriebswirtschaftslehre – Grundlagen, Internationale Bankleistungen, Bank-Management. Oldenbourg Verlag, München.

Elmendorf D.W./ Mankiw, N.G. (1999): Government debt. In: J.B. Taylor, M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Vol. 1, Part C. S. 1439-1669. North Holland, Amsterdam.

Engler, P./ Ganelli, G./ Tervala J./ Voigts, S. (2014): Fiscal devaluation in a Monetary Union. IMF Working Paper WP/14/201.

Europäische Kommission (2011): EU Economic governance „Six-Pack“ – State of Play, MEMO/11/627. URL: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-627_en.htm?locale=fr (Stand: 17.11.2018).

Europäische Kommission (2012b): Current account surpluses in the EU. European Economy 9/2012.

Europäische Union (Hrsg.) (1992): Vertrag über die Europäische Union. URL: https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/docs/body/treaty_on_european_union_de.pdf (Stand: 08.10.2018)

Europäische Zentralbank (2004): Langfristige Zinssätze zur Beurteilung der Konvergenz in den beitretenden Staaten. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040429.de.html> (Stand: 01.11.2018).

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2011): Die Geldpolitik der EZB. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011de.pdf?0651d17c4b69dd55f5d21d93aa600694> (Stand: 15.11.2018).

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2018): EZB Pressekonferenz vom 25. Oktober 2018. Frankfurt am Main. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181025.de.html> (Stand: 16.11.2018).

Eurostat – Statistisches Amt der Europäischen Union (Hrsg.) (2018): EMU convergence criterion series - annual data. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tec00097> (Stand: 08.11.2018).

Eurostat – Statistisches Amt der Europäischen Union (Hrsg.) (2018): Defizit/ Überschuss, Schuldenstand des Staates und damit zusammenhängende Daten. URL:

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=de

(Stand: 15.11.18)

Fehrmann, T. (2012): The European Union in 2011: a review. In: Journal for Comparative Government and European Policy (Hrsg.) Vol. 10, No. 1. S. 130 – 149. Nomos Verlagsgesellschaft mbH.

Frankel, J.A. (1999): No single currency regime is right for all countries or at all times, NBER Working Paper 7338.

Frenz, W. (2011): Europäisches Parlament. In: W. Frenz (Hrsg.), Handbuch Europarecht – Institutionen und Politiken, Bd. 6. Springer Verlag, Berlin.

Görgens, E./ Ruckriegel, K./ Seitz, F. (2014): Europäische Geldpolitik. UVK Verlagsgesellschaft mbH, Konstanz und München.

Hankel, W./ Nölling, W./ Schachtschneider, K.A./ Starbatty, J. (1998): Die Euro-Klage: Warum die Währungsunion scheitern muss. Rowohlt, Reinbeck bei Hamburg.

Herrmann, C. (2010): Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte. Mohr Siebeck, Tübingen.

Hobza, A./ Zeugner, S. (2014): The imbalanced balance and its unravelling: Current accounts and bilateral financial flows in the euro area. Economic Papers 520.

Homburg, S. (2014): Die europäische Staatsschuldenkrise verschärft sich. In: Homburg, S. et al. (Hrsg.), Staatsschuldenkrise: Zeitbombe für die Währungsunion. ifo Schnelldienst, Vol. 67, Iss. 15. S. 2-5.

Huber, P.M. (2018): Öffentliches Wirtschaftsrecht. In: F. Schoch (Hrsg.): Besonderes Verwaltungsrecht. S. 627-632, C.H. Beck Verlag, München.

Hutengs, O./ Pierdzioch, C./ Stadtmann, G. (2012): Okuns Gesetz und die Krise in der Euro-Zone – Eine Bestandsaufnahme. In: Meyer, D. (Hrsg.): Die Zukunft der Währungsunion – Chancen und Risiken des Euros. S. 167-186, Lit Verlag, Berlin.

International Monetary Fund (Hrsg.) (2010): IMF Country Report No. 10/217.

Issing, Otmar (2014): Der Euro. Geburt, Erfolg, Zukunft. Verlag Franz Vahlen GmbH, München.

Kang, J.S./ Shambaugh, J.C. (2013): The evolution of current account deficits in the euro area periphery and the Baltics: Many paths to the same endpoint. IMF Working Paper WP/13/169.

- Keuschnigg, C./ Weyerstraß K. (2014): Abbau der Staatsschulden für eine sichere Währungsunion. In: S. Homburg (Hrsg.), Staatsschuldenkrise: Zeitbombe für die Währungsunion?, ifo Schnelldienst, Vol. 67, Iss. 15. S. 10-14.
- Krugmann, P.R./ Obstfeld, M./ Melitz, M.J. (2012): Internationale Wirtschaft – Theorie und Politik in der Außenwirtschaft. Pearson Verlag Deutschland, Hallbergmoos.
- Kumar, M./ Woo, J. (2010): Public debt and growth. In: International Monetary Fund Working Paper WP/10/174. S. 4-42.
- Merler, S./ Pisani-Ferry J. (2012): Bruegel dataset on sovereign bond holdings. In: Who's afraid of sovereign bonds?, Bruegel Policy Contribution, No. 2012/02. Bruegel, Brüssel.
- Neyer, U. (2018): Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank. In: J. Haucap (Hrsg.), DICE Ordnungspolitische Perspektiven, No. 97. S. 1-41, DICE, Düsseldorf.
- Paoli, B./ Hoggarth, G./ Saporta, V. (2006): Costs of sovereign default. In: Bank of England (Hrsg.) Quarterly Bulletin, Financial Stability Paper No.1, Bd. Q3. S. 297- 307.
- Parlament der Republik Österreich (Hrsg.) (2018): EU Glossar. URL: <https://www.parlament.gv.at/PERK/GL/EU/F.shtml> (Stand: 17.11.2018).
- Ricciuti, R. (2003): Assessing Ricardian equivalence. In: Journal of Economic Surveys, Bd. 17(1), S. 55-78. Wiley- Blackwell, Oxford.
- Rohleder, K./ Richter, C. (2011): Etablierung eines dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus im vereinfachten Vertragsveränderungsverfahren. In: Deutscher Bundestag Wissenschaftlicher Dienst (Hrsg.), Aktueller Begriff - Europa Nr. 04/11 (14. März 2011). S. 1-2.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2012): Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland. Jahresgutachten 2012/13. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2007): Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
- Schemm-Gregory, R. (2010): Europa als ein Club voller Clubs – Eine clubtheoretische Betrachtung des politischen Systems der Europäischen Union. Peter Lang, Frankfurt am Main.

Schmid, A. (2017): Die Geldpolitik der EZB im Zeichen von Finanz- und Staatsschuldenkrise, Eine empirische Analyse kurz- und langfristiger Effekte der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB. Heinrich-Heine-Universität, Düsseldorf.

Schuppan, N. (2014): Die Euro-Krise. Ursachen, Verlauf, makroökonomische Aspekte und Lösungen. Oldenburg Verlag, München.

Sinn, H.-W. (2012): Die Europäische Fiskalunion, Gedanken zur Entwicklung der Eurozone. Ifo Working Paper, No. 131.

Sperber, H./ Sprink, J. (2012): Internationale Wirtschaft und Finanzen. Oldenbourg Verlag, München.

Steden, M. (2015): Europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Disserta Verlag, Hamburg.

Taghavi, M. (2000): Debt, growth and inflation in large European economies: a vector autoregression analysis. In: Journal of Evolutionary Economics, Bd. 10. S. 159-173, Springer Verlag, Berlin und Heidelberg.

Tressel, T./ Wang, S. (2014): Rebalancing in the euro area and cyclicity of current account adjustments, IMF Working Paper 14/130.

Zanthier, B. v. (2011): Die Interdependenzen zwischen Währungsunion und Politischer Union in der Europäischen Union des Maastrichter Vertrages – Ökonomische Funktionsbedingungen, nationale Souveränität, Integrationsautomatismus. Disserta Verlag, Hamburg.

Erklärung

„Ich versichere, dass die vorstehende Arbeit von mir selbständig und ohne unerlaubte fremde Hilfe sowie ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt wurde. Alle Inhalte, die wörtlich oder sinngemäß aus veröffentlichten Schriften und anderen Quellen entnommen sind, wurden als solche gekennzeichnet. Die Arbeit ist in gleicher oder ähnlicher Form noch nicht als Prüfungsarbeit eingereicht worden.“

.....

(Unterschrift des Verfassers/der Verfasserin)

.....

(Ort, Datum)