

---

---

# Die Eurozone und Österreich – Stand und Ausblick

Edith Kitzmantel

---

---

## 1. Vom Erfolg zur Krise

Das wirtschaftspolitische Flaggschiff einer „Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion“ (EWWU) war im ersten Jahrzehnt seines Bestehens, manchen Unkenrufen zum Trotz, ein uneingeschränkter Erfolg. Anfang 2009 konnte noch stolz Bilanz gezogen werden:

- Die Einführung des Euro (1999 bzw. 2002) war bemerkenswert glatt verlaufen.
- Er hatte sich fest als zweitwichtigste Weltwährung etabliert, mit stetig schrumpfendem Abstand zum US Dollar.
- Der „Klub Eurozone“ hatte große Attraktivität: seine Mitgliederzahl war von 11 auf 16 gestiegen und weitere Kandidaten standen vor der Tür.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte das selbst gesetzte Inflationsziel von knapp 2% haarscharf erreicht.<sup>1</sup>
- Die öffentlichen Finanzen der Euroländer hatten sich zwar langsam, aber stetig verbessert.

Seither hat sich die Lage stark eingetrübt: Was als ferne Finanzkrise begonnen hatte und zunächst so wenig mit Europa zu tun zu haben schien, wird nun primär als Problem der Eurozone gesehen – zumindest in Übersee und zumindest vorläufig.

Tatsächlich folgte in den letzten dreieinhalb Jahren eine krisenhafte Erscheinung der anderen und blieb die Wirtschaftspolitik in der Defensive. Dabei lassen sich vier miteinander verbundene Problembereiche unterscheiden, deren Bedrohlichkeit anfangs jeweils beträchtlich unterschätzt wurde:

- Stabilität des Finanzsystems, wobei sich das Platzen einer Blase im US Hypothekenmarkt zu einer Bedrohung auch des europäischen Finanzsystems auswuchs.
- Realwirtschaftliche Folgewirkungen, wobei die Erwartung einer nur leichten wirtschaftlichen Abschwächung innerhalb weniger Monate der Befürchtung einer historischen Depression wich. Schließlich kam es zur „Großen Rezession“, deren Überwindung in vielen MS noch nicht absehbar ist.

- Budgetäre Folgewirkungen, wo die EU-Vorgabe war, fiskalpolitische Gegensteuerung innerhalb der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) zu bewerkstelligen, es aber in 23 der 27 Mitgliedstaaten zu dramatischen Budgetverschlechterungen kam.
- Sonderproblem Griechenland, das sich im Wege einer nur halbherzig bekämpften „Ansteckung“ zu einer Zerreißprobe für die gesamte Eurozone auswuchs.

## 2. Die tiefere Krisenursache

Die Frage stellt sich, wie sich trotz Intensivierung der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit (G-20, EU, Eurozone) und trotz der Verfügbarkeit scheinbar raffinierter Theorien und Modelle diese lange Kette negativer Ereignisse erklärt.

Zentrale Aussage dieses Beitrages ist, dass die hauptsächliche Ursache der Krise eine wachsende ordnungspolitische Schieflage ist und eine Lösung der Ersteren nur über eine Korrektur der Letzteren erfolgen kann:

Gemeinsame Ursache dieser wachsenden Schieflage wieder ist das Vorherrschen einer grundsätzlich staatsaversen Haltung und eine Überschätzung des Ausmaßes, in welchem sich marktwirtschaftliches Einzelinteresse und Gemeininteresse decken. Damit wurden große Krisenpotentiale aufgebaut, während sich gleichzeitig die Wirtschaftspolitik wichtiger Handlungsspielräume begab.

Es geht dabei vor allem um die folgenden fünf ordnungspolitischen Weichenstellungen:

(1) In Bezug auf die EWWU bestand die wichtigste Weichenstellung in einer Umkehr der Hierarchie zwischen Regierungen und Geldsystem: Dienten vorher die Geldsysteme den Regierungen/öffentlichen Haushalten, sieht die WWU-Verfassung umgekehrt eine Abschottung und funktionelle Überordnung des Geldsystems vor.

Wesentlich sind in diesem Zusammenhang die folgenden im AEUV verankerten Bestimmungen: das Verbot direkter Staatsfinanzierung durch die Notenbanken (Art. 123); das Verbot eines bevorrechtigten staatlichen Zugangs zu Finanzinstitutionen (Art. 124); das ursprünglich kategorisch formulierte Verbot der Union und der Mitgliedstaaten, Schulden eines (anderen) Mitgliedstaates zu übernehmen („no-bail-out clause“; Art. 125); die Heraushebung des Ziels der Geldwertstabilität (Art. 119 [2]) bei gleichzeitiger Kompetenzübertragung an das ESZB (Art. 127)<sup>2</sup> sowie die primäre Sicht öffentlicher Finanzen als einer potentiellen Quelle von Inflation und Instabilität (Art. 119 [3] und 126).<sup>3</sup>

Diese Konstruktionsmerkmale lassen sich treffend als „neoliberales Muttermal“ der EWWU charakterisieren.<sup>4</sup> Daneben kommt auch der Umstand

zum Ausdruck, dass ein gemeinsames Sicherheitsnetz mit der Wirkung eines Risikoverbundes („Eurobonds“, Krisenfonds) in den wirtschaftlich stärkeren Mitgliedstaaten politisch nicht konsensfähig war.

Den Regierungen der Euroländer fehlten damit Institutionen, die im Krisenfall eine Finanzierung zu niedrigen Zinsen erlauben würden und deren bloße Präsenz spekulative Attacken erst gar nicht aufkommen ließe.<sup>5</sup> Im Gegensatz dazu haben sich ironischerweise gerade die Kernländer der neoliberalen Wirtschaftstheorie, die USA und das Vereinigte Königreich (VK), einen direkten Notenbankzugang bewahrt. Nicht zufällig haben sich damit vergleichbar hohe Haushaltsungleichgewichte im Weg von Zinsniveau und Kredit-Rating sehr zerstörerisch auf die betroffenen Euroländer, aber kaum auf die USA und das VK ausgewirkt.

(2) Gleichzeitig hat die einseitige Betonung von Geldwertstabilität und gleichgewichtigen öffentlichen Finanzen zu einer Veränderung des wirtschaftspolitischen Ansatzes geführt: Die Makropolitik der MS ist de facto weitgehend der Möglichkeit, ja der Zuständigkeit enthoben, auch anderen Zielen, vor allem Wachstum und Beschäftigung, zu dienen. EU-Haushalt und Europäische Investitionsbank, die beiden hauptsächlichen möglichen Ansatzpunkte auf europäischer Ebene, haben dieses Vakuum bisher nicht ausgleichen können.

Spätestens mit dem EU-Wirtschaftsprogramm „Lissabon II“ von 2005 haben diese Rolle geeignete „strukturpolitische“ Maßnahmen übernommen.<sup>6</sup> Wachstums- und Beschäftigungseffekte solcher Maßnahmen werden aber typischerweise nur längerfristig wirksam und bleiben auch dann in der Regel unterhalb der makroökonomischen Fühlbarkeitsschwelle.

Damit hat sich die Union bezüglich Wachstum und Beschäftigung nur mit einem „Schönwetter-Instrumentarium“ ausgestattet.

In diesem Zusammenhang muss ferner der Umstand erstaunen, dass geeignete „Strukturpolitik“ heute zwar wichtigste wirtschaftspolitischer Empfehlungen geworden ist, eine sachliche und fundierte Auseinandersetzung über die sektoral jeweils angemessenen Inhalte und deren Wirkung aber noch immer fast völlig aussteht.

Makropolitischem und strukturpolitischem Ansatz der Union ist jedenfalls gemeinsam, dass sie eine Verkleinerung des einzelstaatlichen Aktionsradius anstreben und bewirken.<sup>7</sup>

Das Ziel eines Außengleichgewichts spielte in der Eurozone bis zum Ausbruch der Finanzkrise keine praktische Rolle. Zwar wurde beklagt, dass die unterschiedlichen Inflationsraten die Effektivität der Geldpolitik der EZB beeinträchtigten, doch wurde davon ausgegangen, dass es in einer WWU nicht zu Zahlungsbilanzproblemen kommen könne.

(3) Eine dritte Weichenstellung war die zeitliche Prioritätensetzung bei Schaffung des Binnenmarktes. Das primäre politische Interesse war eine Verwirklichung der „vier Freiheiten“ bis Ende 1992.<sup>8</sup> Die sog. „flankieren-

den Maßnahmen“, die vor allem in einer komplementären Europäisierung von Kontroll- und Aufsichtsfunktionen bestanden, blieben hingegen lange unterbelichtet und kamen auch später nur schleppend voran.

Die Folge war ein ordnungspolitisches und damit kompetenzmäßiges Vakuum in den betroffenen Bereichen. Für die Banken-, Versicherungs- und Kapitalmarktaufsicht herrschte dieses Vakuum über ein Jahrzehnt und wurde auch dann nur teilweise gefüllt.<sup>9</sup>

(4) Eine vierte wesentliche Weichenstellung war das in den neunziger Jahren in Mode gekommene und von der EU maßgeblich mitgetragene ordnungspolitische Experiment einer „Selbstregulierung“ von wachsenden Segmenten des Finanzsystems. Diesem Ansatz lag die neoklassische Sichtweise zugrunde, dass Finanzmärkte effizient seien und eine möglichst weitgehende Deregulierung daher wohlfahrtssteigernd wirke.<sup>10</sup> Damit bauten sich im Finanzsystem jene Grundstrukturen auf, die ein Jahrzehnt später zum Ausbruch der Finanzkrise führten.

(5) Im selben ordnungspolitischen Verständnis einer „Selbstregulierung“ wurde als fünfte Weichenstellung privaten Oligopolen breiter Ermessensspielraum bei Ausübung von Aufsichtsfunktionen zugestanden:

Im Bereich der Bonitätsbeurteilung wurde zugelassen, dass ohne Vorgabe von Evaluierungskriterien drei Rating-Agenturen weltweit gleichermaßen zu de facto Richtern über die Qualität „innovativer Finanzinstrumente“<sup>11</sup>, die Konditionen von Staatsfinanzierung und indirekt auch die Kapitalausstattung von Banken wurden.

Im Bereich der Wirtschaftsprüfung wurden institutionalisierte Interessenskonflikte<sup>12</sup> geduldet, mit der Wirkung einer allgemeinen Schwächung von Prüffunktion und Transparenz der Rechnungslegung.<sup>13</sup>

### 3. Der derzeitige Stand

Der Krisenansatz der Eurozone folgte bisher nicht einem längerfristigen Gesamtplan, sondern war eher durch kurzfristige Orientierung, schrittweises Vorgehen und Setzen auf Gewinnen von Zeit charakterisiert.

Diese Vorgangsweise erklärt sich aus Interessensgegensätzen der beteiligten Verhandlungspartner, der eingangs erwähnten anfänglichen Unterschätzung des Problemausmaßes und einer hohen institutionellen Komplexität der EU-Entscheidungsprozesse.

In Summe wurde dennoch eine Reihe von Maßnahmen gesetzt, deren Verwirklichung vor Ausbruch der Krise als politisch unmöglich gegolten hatte:

Dazu zählt insbesondere die Schaffung eines gemeinsamen Krisenfonds, welcher unter bestimmten Voraussetzungen nach IWF-Vorbild mit Auflagen versehene, relativ niedrig verzinsliche Darlehen vergibt. Weiters

kann er staatliche Anleihen auf dem Primär- und Sekundärmarkt kaufen und sich im Wege der MS an Bankenrekapitalisierungen beteiligen. Er wurde zunächst als Provisorium errichtet und soll nach Schaffung einer entsprechenden Rechtsgrundlage im AEUV (Art. 136, in Abmilderung des Art. 125, s. o.) und Ratifizierung durch die nationalen Parlamente zur Jahresmitte 2012 in seiner endgültigen Form eingerichtet werden. Er wird mit einem Stammkapital von 700 Mrd. € versehen sein. Das maximale Kreditvolumen soll 500 Mrd. € betragen, zusätzlich zu den bisher (für Griechenland, Irland und Portugal) gebundenen Krediten von rund 300 Mrd. €. Dazu kommen im Einzelfall IWF-Mittel. Kritiker machen geltend, dass auch mit diesem höheren Volumen die beiden derzeit exponierten großen Länder (Italien, Spanien) nicht aufgefangen werden könnten.

Für eine Übergangsphase hat die EZB im Weg von Sondermaßnahmen („non-standard measures“) einen Teil dieser Funktionen übernommen und damit wesentlich zur Krisenmilderung beigetragen (indirekter Aufkauf hoher Volumina von Staatspapieren, 1.000 Mrd. € Liquiditätshilfen an Banken über volle drei Jahre).

Als Pendant zur Schaffung einer Haftungsgemeinschaft im Wege des Krisenfonds wurden die Fiskalregeln strenger gefasst, um mittelfristig eine Inanspruchnahme des Fonds auf Sondersituationen beschränken zu können. Gleichzeitig soll durch eine Veränderung der Abstimmungserfordernisse im Rat die tatsächliche Anwendung der Fiskalregeln sichergestellt werden.

Neben diese politisch und ökonomisch plausible Motivation trat aber besonders nach dem Ausbruch der Griechenlandkrise wieder die alte Politikorientierung, dass vom öffentlichen Sektor die größten Stabilitätsrisiken ausgingen. Diese Entwicklung war mit einer zunehmenden Neuinterpretation des Krisenverlaufes verbunden: Bestand ursprünglich Konsens darüber, dass die Finanzkrise durch das Eingehen übermäßiger Risiken im Finanzsektor ausgelöst worden war, was „mit einem Schlag das Ergebnis von zwanzig Jahren Konsolidierungsanstrengung zunichte gemacht“<sup>14</sup> hatte, begannen kurz darauf exzessive öffentliche Ausgaben in den Vordergrund der Krisenerklärung zu treten.

Diese Beobachtung muss ökonomisch wie demokratiepolitisch bedenklich stimmen: ökonomisch, weil sie zu schiefen Lösungsansätzen führt und demokratiepolitisch, weil sie auf erfolgreiche Interessenssteuerung verweist.

Diese verengte Perspektive mag erklären, warum in knapp 1½ Jahren gleich vier einander überlappende Initiativen zur Eingrenzung fiskalischer Ungleichgewichte gesetzt wurden:

1. Die Legislativvorschläge der Kommission vom September 2010 („Sixpack“, im Dezember 2011 in Kraft getreten), wovon vier budgetärer Natur sind: Sie sehen stärkere Überwachung der MS, Eingren-

zung öffentlicher Defizite, stärkere Beachtung der Schuldenplafonds, strengere Abstimmungsregeln sowie Verbesserung des Budgetmanagements in den MS vor;

2. Die deutsche Initiative eines „Euro-Plus-Pakts“ vom März 2011: Er fordert von den beteiligten MS u. a. eine Erhöhung der längerfristigen Tragfähigkeit der Finanzen.
3. der Vorschlag der Kommission vom Jänner 2012 auf einzelstaatliche Verankerung einer „Schuldenbremse“: Im März 2012 haben sich schließlich 25 der 27 Ratsmitglieder vertraglich verpflichtet, ihr strukturelles Defizit unter 1/2% (in beschränkten Fällen unter 1%) des BIP zu bringen und zu halten. Diese Bestimmung ist möglichst auf Verfassungsniveau zu verankern. Schuldenstände über 60% des BIP („Maastricht-Plafond“) sind jährlich um durchschnittlich ein Zwanzigstel zurückzuführen (Richtwert). Der definierte Plafond bzw. Anpassungspfad kann nur in (restriktiv formulierten) außergewöhnlichen Umständen vorübergehend überschritten werden. Mangelnde Umsetzung in nationales Recht oder Nichtbeachtung der Regeln kann von den Vertragsparteien beim EUGH eingeklagt werden und kann in weiterer Folge mit Sanktionen verbunden sein. Der Vertrag soll nach Ratifizierung durch mindestens 12 Euroländer möglichst zu Jahresbeginn 2013 in Kraft treten.
4. Eine noch in Vorbereitung befindliche Initiative zur „Frühabstimmung“: Sie sieht eine Begutachtung der nationalen Haushaltsentwürfe durch die Kommission vor, wobei Letztere allenfalls die Vorlage eines revidierten Entwurfes verlangen kann („Two-Pack“).

Gegen diese neuen Fiskalregeln wurde bereits eine Reihe von Einwänden vorgebracht, die ihre Nützlichkeit und Glaubhaftigkeit in Frage stellen. Die wichtigsten Einwände betreffen die Frage ihrer ökonomischen Adäquanz und politischen Umsetzbarkeit (scharfe budgetäre Einschnitte in schwachem konjunkturellen Umfeld); die prozyklische Wirkung der verwendeten Berechnungsformel (Wachstumspotential sinkt bei fiskalischer Restriktion); eine numerische Inkonsistenz von Defizit- und Schuldenzielen; legitistische Probleme (gerichtliche Einklagbarkeit trotz zwangsläufig unsicherer Schätzungen) und schließlich die rechtliche Legitimität (Inanspruchnahme der Gemeinschaftsstrukturen für Implementierung auch der zwischenstaatlichen Verträge<sup>15</sup>).

Parallel zur Verschärfung der Fiskalregeln wurden aber auch die großen regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Lücken im Finanzbereich angegangen: Auf EU-Ebene wurden per 2011 drei sektorale Aufsichtsbehörden (für Banken, Versicherungen und Kapitalmarkt) und ein Ausschuss für Systemrisiken (Makroaufsicht) eingerichtet. Die Banken wurden „Stress-tests“ unterworfen und die Regeln für ihre Kapitalausstattung ab 2013 schrittweise strenger gefasst („Basel III“). Bereits bis Juni 2012 sollen auf

Empfehlung der neuen Bankenaufsichtsbehörde Kernkapitalquoten von 9% erreicht werden. Einheitliche Liquiditätsregeln sind derzeit im Teststadium. Im März 2012 legte die Kommission schließlich ein Grünbuch zu den Schattenbanken vor, als Vorstufe einer Regelung in Hinblick auf die von ihnen noch immer ausgehenden Risiken („Anlegersturm“, Liquiditätsprobleme).

In der EU tätige Rating-Agenturen wurden 2010/11 zu einer Registrierung bei der neuen Kapitalmarktaufsichtsbehörde (EMSA) verpflichtet und bestimmten Verhaltensregeln unterworfen. Im November 2011 legte die Kommission einen Verordnungsentwurf vor, der auch Rotation der Agenturen und ihre zivilrechtliche Haftung vorsieht. Nicht aufgenommen wurde in den Entwurf ein Aussetzen von Ratings in außergewöhnlichen Situationen (z. B. bei Verhandlungen mit „Programmländern“) sowie eine Entschließung des EP, die Einrichtung einer Europäischen Agentur zu prüfen.

In Reaktion auf Bilanzskandale, in welchen Prüfversagen eine wesentliche Rolle gespielt hatte, wurden bereits 2006 Richtlinien für externe Unternehmensprüfung erlassen, die von den Mitgliedstaaten bis September 2008 umzusetzen waren. Sie sehen u. a. eine mindestens fünfjährige Rotation der Wirtschaftsprüfer und gesondertes Ausweisen allfälliger Honorare für Beratungsleistungen vor.

Schließlich fand 2010 das jahrelange Auseinanderdriften der Volkswirtschaften der Eurozone bezüglich Inflationsraten, Lohnentwicklung und Außenposition schlagartig politische Aufmerksamkeit, als sich zeigte, dass auch in einer Währungsunion Leistungsbilanzdefizite und Kapitalflucht zu Zahlungsbilanzproblemen führen können.<sup>16</sup> Bereits im Dezember 2011 trat im Wege des „Sixpack“ – analog zu der im Primärrecht verankerten Überwachung der Haushaltsgebarung – ein Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte in Kraft, wobei die Betonung auf Vermeiden übermäßiger Defizite gelegt wurde.

#### **4. Ausblick**

Trotz der zahlreichen Maßnahmen ist noch keiner der eingangs genannten vier Problembereiche gelöst:

Im Finanzsystem bestehen die Grundstrukturen, die zum Ausbruch der Krise geführt haben, im Wesentlichen fort. Höhere Eigenkapitalquoten der Banken verbessern zwar die Stabilität des Finanzsystems, wirken aber auch in Richtung einer restriktiveren Kreditvergabe. Die Gefahr einer gegenseitigen Schwächung von öffentlichen Haushalten und Bankensystem ist noch nicht nachhaltig gebannt.

Fest steht allerdings bereits, dass die Finanzkrise, hinter welcher private Überschuldung und Marktversagen standen, paradoxerweise für Jahr-

zehnte zu einer finanziellen Schwächung der öffentlichen Haushalte geführt hat.<sup>17</sup>

Gleichzeitig treten die Mitglieder der Eurozone aufgrund des Fehlens eines Schutzwalls in Form einer gemeinsamen Finanzierungsagentur („Eurobonds“) auf dem Kapitalmarkt weiterhin als „kleine, offene Volkswirtschaften“ auf, was sie in einen einseitig auf Budgetkonsolidierung ausgerichteten wirtschaftspolitischen Kurs zwingt.

Daraus ergibt sich das in dieser Größenordnung historische Dilemma, dass die Fiskalpolitik der Eurozone und der Union in einer Phase wirtschaftlicher Stagnation, eines weiterhin fragilen Finanzsystems und einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte auf einen scharfen Restriktionskurs einschwenkt. Gleichzeitig liegen die Effektivzinsen weit über dem prognostizierten Wachstum der nominellen Wirtschaftsleistung (BIP).

Damit ist nicht nur in den Krisenländern das „makropolitische Korsett“ historisch eng geworden. Diesem rezessiven Einfluss hat auch die rascheste Umsetzung der im EU-Wirtschaftsprogramm „EU-2020“ geplanten Strukturreformen wenig entgegenzusetzen.

Zentrale Frage ist damit, ob der derzeitige Kurs der Eurozone/Union ohne zusätzliche Wachstumsimpulse wirtschaftlich und politisch tragfähig ist. Es scheint, dass die offizielle Wirtschaftspolitik das Krisenpotential zunehmender sozialer Polarisierung derzeit unterschätzt.

Angesichts der Bedeutung des Binnenhandels für die MS<sup>18</sup> bedarf eine konjunkturelle Erholung primär einer lebhafteren Binnennachfrage. Eine kollektive Exportstrategie, wie sie der derzeitigen EU-Politik implizit zugrunde liegt,<sup>19</sup> kann nicht ausreichen.

Gleichzeitig scheint es unerlässlich, das historische Dilemma „Budgetkonsolidierung versus Konjunkturbelebung“ zu entschärfen. Eine mögliche Variante ist, den krisenbedingten Teil der Staatsschulden – angenähert z. B. durch die Erhöhung seit 2007/8 – einem eigenen Fond zuzuführen, der längerfristige Refinanzierungen zu niedrigen Zinsen vornimmt.<sup>20</sup> Es würde der Logik der Krisenverursachung entsprechen, die Zinssubventionierung über eine zweckgewidmete Finanztransaktionssteuer zu finanzieren.

Österreichs Interessen sind weiterhin vital mit der Eurozone verbunden. Als kleines Land muss sein Beitrag hauptsächlich darin bestehen, auf eine Verbesserung des wirtschaftspolitischen Ansatzes hinzuwirken.

Kurzfristig ist die wichtigste Frage, wie das angesprochene historische Dilemma „Budgetkonsolidierung versus Konjunkturbelebung“ entschärft werden kann.

Mittel- und langfristig geht es vor allem um eine an wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Realitäten ausgerichtete Korrektur der aufgezeigten ordnungspolitischen Schiefelage.



## Anmerkungen

- <sup>1</sup> Inkl. Wert für 2009.
- <sup>2</sup> Dieser Artikel stellt Geld- und Wechselkurspolitik der Eurozone ausdrücklich vorrangig in den Dienst der Preisstabilität und erst sekundär in den Dienst der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Union.
- <sup>3</sup> Diese Artikel verpflichten die Fiskalpolitik zwar scheinbar nur zu den auf der Hand liegenden Grundsätzen „gesunder öffentlichen Finanzen“ und einer „Vermeidung übermäßiger Defizite“. Diese Grundsätze wurden allerdings im Wege des Sekundärrechts oder einfacher Empfehlungen zunehmend restriktiv interpretiert (she. Abschnitt 3).  
Indikativ ist außerdem, dass im gesamten Primärrecht jede Bezugnahme auf die gesellschafts- und wirtschaftspolitische Funktion staatlicher Aktivität und öffentlicher Haushalte fehlt, inklusive der möglichen antizyklischen Rolle Letzterer, wie sie in vielen nationalen Verfassungen inkl. der österreichischen vorgesehen ist. Umgekehrt findet sich allein im Abschnitt zur Wirtschafts- und Währungspolitik mehrfach die Forderung nach Beachtung einer „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“, obwohl kein direkter Konnex mit der WWU gegeben ist.
- <sup>4</sup> Siehe Palley, Thomas I.: Euro lacks a government banker, not lender of last resort, in Financial Times, Dec. 9, 2011.
- <sup>5</sup> „Indirekte“ Staatsfinanzierung durch die Notenbanken blieb zwar weiter zulässig, ist aber weit entfernt von einer generellen „lender of last resort“-Funktion.
- <sup>6</sup> Einzige Ausnahme war die oben erwähnte Aufforderung 2009, dem drohenden Wirtschaftseinbruch im Zuge der Finanzkrise durch expansive Fiskalpolitik unter Einhaltung des SWP zu begegnen.
- <sup>7</sup> Jüngstes makroökonomisches Beispiel ist die undifferenzierte Empfehlung der Kommission im Jahreswachstumsbericht 2012, Budgetkonsolidierung vor allem durch eine Rückführung der Ausgaben zu erreichen, ungeachtet der sehr unterschiedlichen Staatsquoten in den Mitgliedsländern (2010 betrug die Bandbreite innerhalb der Eurozone 17%-Punkte (Slowakei 40%, Frankreich 57%) und innerhalb der Union sogar 22%-Punkte (Rumänien 37%, Dänemark 59%).  
Ein wichtiges strukturpolitisches Beispiel ist das Zurückdrängen der öffentlichen Erbringung von Leistungen der Daseinsvorsorge („Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse“) im Wege der geltenden Wettbewerbs- und Beschaffungsregeln.
- <sup>8</sup> Die „vier Freiheiten“ standen für eine möglichst vollständige Aufhebung gesetzlicher und administrativer Schranken betreffend Erzeugung von und Handel mit (1) Waren und (2) Dienstleistungen, (3) betreffend Personenverkehr und Migration von Arbeitskräften sowie (4) betreffend Kapitalbewegungen.
- <sup>9</sup> Wichtigste Initiative war der „Financial Action Plan“ der Jahre 1999 bis 2006. Sie umfasste 42 Rechtsakte, inkl. einer Richtlinie zur Vereinheitlichung der Regeln für Investitionsdienste („MiFID“), ließ aber weiter wesentliche regulatorische und aufsichtsrechtliche Fragen offen.
- <sup>10</sup> So sah auch der IWF bis Ausbruch der Finanzkrise im September 2008 das rasche Wachstum der Finanzmärkte prinzipiell stabilitätsfördernd (she. World Economic Outlook vom Frühjahr 2008).
- <sup>11</sup> Inkl. jener systematisch überbewerteter Instrumente, welche die Krise auslösten.
- <sup>12</sup> Wirtschaftsprüfer werden vom geprüften Unternehmen bezahlt. Oft lag auch das Hauptverdienst in der Beratung desselben Unternehmens. Zu Beginn des Jahrtausends waren weltweit fünf große Marktteilnehmer verblieben. Mit dem „Enron-Skandal, dem größten Prüfversagen der US-Geschichte, beendete 2002 ein weitere Prüfgesellschaft ihre Tätigkeit, womit sich nun die Zahl auf vier reduziert hat.
- <sup>13</sup> Diese Intransparenz war insbesondere mit Ausnutzung von Schwächen in den Bilanzie-

rungsregeln, Ausreizen der Konsolidierungsvorschriften und ungenügender finanzieller Berichterstattung verbunden.

- <sup>14</sup> So lt. Rede von Kommissionspräsident Barroso an die Staats- und Regierungschefs vom 11.2.2010.
- <sup>15</sup> „Europlus“-Pakt und „Schuldenbremse“.
- <sup>16</sup> Zwar werden Leistungsbilanzdefizite und Kapitalabflüsse in einer Währungsunion tatsächlich quasi-automatisch ausgeglichen, weil grenzüberschreitende Zahlungsströme über das gemeinsame Zentralbankensystem laufen. Soweit aber dieser Ausgleich nicht über den Kapitalmarkt erfolgt, bauen die Zentralbanken der Überschussländer dabei wachsende Gläubigerpositionen gegenüber jenen der Defizitländer auf („Target2-Salden“). Die Wirkung ist damit de facto dieselbe wie bei Einrichtung eines gemeinsamen Krisenfonds.
- <sup>17</sup> Umgekehrt haben die Interventionen der EZB bisher die finanzielle Lage des ESZB verbessert.
- <sup>18</sup> Der Binnenanteil am EU-Außenhandel betrug 2010 noch immer knapp 64% beim Warenhandel und rd. 56% beim Dienstleistungshandel.
- <sup>19</sup> Im Wege einer einseitigen Fokussierung auf die Entwicklung der Lohnstückkosten unter Vernachlässigung der Nachfragewirkung von Masseneinkommen und im Wege einer unsymmetrischen Behandlung von Leistungsbilanzüberschüssen und -defiziten.
- <sup>20</sup> Ähnlich der Vorschlag des Deutschen Sachverständigenrats vom November 2011, einen „Tilgungsfonds“ mit Laufzeiten von 20 bis 25 Jahre einzurichten. Das maximale Kreditvolumen (rd. 2.300 Mrd. €) entspricht dabei jenem Teil der öffentlichen Schuld, der über den Maastricht-Plafonds von 60% hinausgeht.

## Literatur

- European Commission: EMU@10 – Successes and Challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, European Economy, June 2008.
- European Commission: From Financial Crisis to Recovery: A European Framework for Action; COM (2008) 706 final, Communication of 29.10.2008.
- Europäische Kommission: Jahreswachstumsbericht 2012, KOM (2011) 815 endgültig, Mitteilung vom 23.11.2011.
- Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus, 2.2.2012.
- Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion („Fiskalpakt“) vom 2.3.2012.
- Vertrag über die Europäische Union und Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union.