

## **SWP-Studie**

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale  
Politik und Sicherheit

*Paweł Tokarski*

# **Die Europäische Zentralbank als politischer Akteur in der Eurokrise**

Mandat, Stellung und Handeln der EZB  
in einer unvollständigen Währungsunion

S 14  
Juli 2016  
Berlin

**Alle Rechte vorbehalten.**

Abdruck oder vergleichbare Verwendung von Arbeiten der Stiftung Wissenschaft und Politik ist auch in Auszügen nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung gestattet.

SWP-Studien unterliegen einem Begutachtungsverfahren durch Fachkolleginnen und -kollegen und durch die Institutsleitung (*peer review*). Sie geben die Auffassung der Autoren und Autorinnen wieder.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin, 2016

**SWP**

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und  
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN 1611-6372

# Inhalt

- 5 **Problemstellung und Empfehlungen**
- 7 **Die Ausweitung des EZB-Mandats in der Eurokrise**
- 7 Aufgaben der EZB und des Eurosystems
- 7 Ziele der Geldpolitik der EZB und des Eurosystems
- 12 **EZB: Starke institutionelle Stellung – dennoch unter Druck**
- 12 Institutionelle Unabhängigkeit
- 13 Verhandlungen über die Vergabe von Schlüsselpositionen der EZB
- 14 Die Rolle der EZB in der wirtschaftspolitischen Koordinierung des Euroraums
- 15 Die EZB und ihre Rechenschaftspflicht
- 17 Rechtliche Grenzen für die Maßnahmen der EZB
- 18 Die EZB und die öffentliche Meinung in Euro-Ländern
- 19 **Politische Interessen der EZB in der Eurokrise**
- 19 Die finanzielle Unterstützung für Griechenland (2010)
- 20 Der Fall Irland (2010)
- 24 Die Beteiligung des privaten Sektors an der griechischen Umschuldung (2011/2012)
- 25 Der Druck auf Italien und Spanien (2011) und die Frage der Staatsanleihenkäufe
- 26 Notfall-Liquiditätshilfe als Durchsetzungsinstrument – die Fälle Zypern (2013) und Griechenland (2015)
- 28 Politische Dimensionen der lockeren Geldpolitik
- 30 **Der Einfluss der EZB auf Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung des Euroraums**
- 30 Wirtschaftspolitische Koordinierung
- 32 Bankenunion
- 33 Die nächsten Schritte: hin zu einem stärkeren politischen Zentrum im Euroraum?
- 35 **Schlussfolgerungen**
- 36 **Abkürzungsverzeichnis**

*Dr. Paweł Tokarski ist Wissenschaftler in der  
Forschungsgruppe EU/Europa*

## **Die Europäische Zentralbank als politischer Akteur in der Eurokrise**

### **Mandat, Stellung und Handeln der EZB in einer unvollständigen Währungsunion**

Die meisten Analysen von Rolle und Funktion der Europäischen Zentralbank (EZB) konzentrieren sich auf deren Geldpolitik. In der wirtschaftspolitischen Realität der Eurokrise hat sich das Betätigungsfeld der Bank jedoch über diese rein technokratische Aufgabe hinaus ausgedehnt. Einige Entscheidungen und Maßnahmen der EZB während der Krise können als politisch betrachtet werden, denn im Kampf gegen diese musste die Bank zum Teil neue Wege gehen und sich in politischen Verhandlungen engagieren.

Untersucht werden hier diejenigen Fälle, in denen das Handeln der EZB erkennbar politisch geprägt war. Besaß sie ein ausreichendes Mandat dafür? Auf welchen Motiven basierte ihr Vorgehen und welche Grenzen waren ihr dabei gesetzt? In welchen Momenten der Krise trat der politische Charakter ihrer Entscheidungen deutlich zutage? Wird in ihrem Handeln eine eigene politische Agenda erkennbar, die sie während der Krise konsequent verfolgte und verteidigte? Wie wird sich die politischere Rolle der EZB auf ihren Part im Institutionengefüge der EU auswirken?

Festzuhalten ist, dass die EZB als Teil des Eurosystems bedeutende Eigenschaften eines politischen Akteurs übernommen hat. Erstens ist sie in der Lage, ihre Interessen unabhängig von anderen Akteuren zu bestimmen und ihre eigene, konsistente Sicht der Reformen zur wirtschaftspolitischen Steuerung des Euroraums zu formulieren und zu verbreiten. Zweitens verfügt sie über beträchtliche eigene Ressourcen und nutzt diese, um ihre Interessen zu verfolgen. Drittens reichten ihre Maßnahmen weit genug, um Einfluss auf die Euro-Mitgliedstaaten und die EU-Institutionen zu nehmen. Viertens war die EZB angesichts des politischen Vakuums im zersplitterten Euroraum der einzige Akteur in der Eurokrise, der schnell und überzeugend genug handeln konnte, um das Vertrauen in die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wiederherzustellen.

Gemäß dem europäischen Vertragswerk ist die EZB in erster Linie eine technokratische Institution. Es gibt keine Rechtsgrundlagen für direkte politische Interaktion mit den Euro-Mitgliedstaaten. Dies steht im Widerspruch zu ihrem tatsächlichen Verhalten in der

Eurokrise. Die auffälligsten Beispiele ihres politischen Engagements waren die Verhandlungen über die Rahmenbedingungen des Rettungspakets für Griechenland im Jahr 2010 und über die Umstrukturierung der griechischen Schulden in den Jahren 2011 und 2012. Eindeutig als politischer Akteur aufgetreten ist die EZB auch bei den Vereinbarungen mit den Euroraum-Mitgliedstaaten über die Bedingungen der finanziellen Unterstützung und als sie die spanische und die italienische Regierung unter Druck setzte.

Die EZB hat ihr Betätigungsfeld im Zuge der Eurokrise also erheblich ausgedehnt. Ihre Rechenschaftspflicht wurde indes ebenfalls erweitert, besonders im Bereich der Bankenaufsicht. Zweifel bestehen, ob das Europäische Parlament (im Rahmen des sogenannten Währungspolitischen Dialogs) ausreichend Kontrolle über die EZB ausübt. Dennoch bemühte diese sich um mehr Transparenz ihrer Maßnahmen, etwa indem sie Protokolle des EZB-Rats veröffentlichte oder einen Dialog mit nationalen Parlamenten führte.

Um die Rolle der EZB in der Krise angemessen einzuschätzen, muss berücksichtigt werden, dass die Existenz der gemeinsamen Währung ernstlich bedroht war. Weil die Währungsunion unvollständig ist, musste die Zentralbank handeln. Vor allem galt es, dem Mangel an Instrumenten zur Krisenbekämpfung in der EU und im Euroraum entgegenzuwirken und die fehlende wirtschaftspolitische Koordinierung zu kompensieren. Zwar nahm die EZB aktiv an den Verhandlungen zu wichtigen Entscheidungen in der Eurokrise teil. Doch in der Regel versuchte sie zuerst, den Euroraum als Ganzes und die einzelnen Mitgliedstaaten zu Beschlüssen zu drängen, bevor sie eigene Maßnahmen ergriff. Einiges spricht dafür, dass die EZB sich künftig wieder auf ihre technokratische Rolle konzentrieren will. Hinweise darauf sind etwa ihre Haltung zur Vertiefung des Euroraums, ihre Forderung nach einem starken politischen Schwerpunkt im Euroraum und ihre Zurückhaltung bei der Griechenland-Rettung 2015.

Dennoch macht ihr Bedeutungszuwachs die EZB zu einer Schlüsselinstitution des Euroraums. Dies beruht auf der Tragweite ihrer geldpolitischen Maßnahmen, ihrer Unabhängigkeit und ihrer Position im Netzwerk der Entscheidungsfindung des Euroraums. Die Praxis hat aber auch gezeigt, dass die EZB selbst unter starkem Druck der größten Mitglieder des Euroraums steht. Sie wurde nicht nur infolge ihrer eigenen Handlungen politischer, sondern auch durch Akteure, welche die Entscheidungen der Zentralbank beeinflussen wollten. So gibt es offenbar informelle Absprachen über eine

permanente Vertretung Deutschlands, Frankreichs und Italiens im EZB-Direktorium.

Die lockere Geldpolitik der EZB kann darüber hinaus auch politische Nebenwirkungen und widersprüchliche Folgen zeitigen. Mit ihrer Politik hat die EZB das Vertrauen in den Euroraum auf den internationalen Finanzmärkten erheblich gestärkt, zugleich aber heftige Kritik in Deutschland und den nördlichen Euroraum-Staaten ausgelöst. Dieser Konflikt um die Geldpolitik der Zentralbank kann sich noch verschärfen, wenn es der EU nicht gelingt, institutionelle Reformen im Euroraum und strukturelle Reformen in den Mitgliedstaaten umzusetzen. Eine Zunahme der Spannungen ist schon 2017 zu erwarten, wenn das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen voraussichtlich auslaufen wird.

Hauptmerkmal des Euroraums ist das Spannungsverhältnis zwischen gemeinsamer Geldpolitik und divergenten nationalen Wirtschaftspolitiken. Doch effektive Zentralisierung der Wirtschaftspolitik ist ohne graduelle wirtschaftliche Konvergenz der größten Mitgliedstaaten im Euroraum schwer vorstellbar. Deswegen wird die EZB ihre erweiterte Rolle im Euroraum wohl noch länger spielen müssen. Allerdings scheint es, dass das Profil der EZB im Euroraum schärfere Konturen erhalten muss, wenn es um Krisenmanagement geht. Hier sind klare Kompetenzlinien zu ziehen und Grenzen zu setzen. Strittig bleibt zudem, ob die EZB sich bei der Umsetzung der Finanzhilfeprogramme engagieren sollte. Ferner reichen die geldpolitischen Maßnahmen der EZB nicht aus, um eine unvollendete Euro-Währungsunion dauerhaft zu stabilisieren.

# Die Ausweitung des EZB-Mandats in der Eurokrise

## Aufgaben der EZB und des Eurosystems

Das Mandat der EZB ist Grundlage und Schlüssel zur Analyse der EZB-Aktivitäten in der Eurokrise. Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) überträgt die Verantwortung für die Geldpolitik der EU als Ganzes dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), das alle Staaten der EU umfasst.<sup>1</sup> In der Praxis ist es aber das Eurosystem, das für die Geldpolitik des Euroraums verantwortlich zeichnet. Es besteht aus der EZB und den Euro-Zentralbanken. Die weiteren grundlegenden Aufgaben der EZB und des Eurosystems sind in Artikel 127 und Artikel 282 AEUV sowie Artikel 3 ESZB-Satzung definiert: die Durchführung von Devisengeschäften, das Management der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten und die Förderung eines reibungslosen Zahlungssystems. Darüber hinaus obliegt der EZB die Aufsicht über die Kreditinstitute in teilnehmenden Mitgliedstaaten des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM).

Außerdem berät die EZB andere Organe, Einrichtungen und Foren der EU, die in ihrem Zuständigkeitsbereich liegen.<sup>2</sup> Zugleich hat sie das Recht, sich am Gesetzgebungsprozess zu beteiligen, indem sie zu Rechtsakten der EU und der Mitgliedstaaten Stellung nimmt.<sup>3</sup> Auf diese Weise kann die EZB in direkte Beziehungen zu Institutionen und Mitgliedstaaten der EU treten. Mit ihren Stellungnahmen hat sie zum Beispiel versucht, den Reformprozess der EU-Wirtschaftssteuerung und die Gründung der Bankenaufsicht zu beeinflussen. Der Blick auf die wichtigsten Aufgaben der Zentralbank (siehe Tabelle 1, S. 9) zeigt, dass sie sich auf die Geldpolitik konzentrieren. Wie in den Verträgen vorgesehen, ist die EZB also vor allem eine technokratische Institution. Insofern ist es schwierig, rechtliche Grundlagen für eine politische Rolle der EZB in der EU-Architektur abzuleiten.

<sup>1</sup> Artikel 127 Absatz 2 AEUV, Artikel 3 Absatz 1 ESZB-Satzung. Die Satzung ist in Protokoll Nr. 4 zum EUV/AEUV niedergelegt.

<sup>2</sup> Artikel 4 und 25 ESZB-Satzung.

<sup>3</sup> Artikel 127 Absatz 4 AEUV sieht vor, dass die EZB »zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Union im Zuständigkeitsbereich der Europäischen Zentralbank« gehört werden soll.

## Ziele der Geldpolitik der EZB und des Eurosystems

Die EZB und das Eurosystem sind nicht nur für die Umsetzung, sondern auch die Definition der EU-Geldpolitik zuständig.<sup>4</sup> Dabei verfolgt die EZB zwei Hauptziele: Vorrangig soll sie Preisstabilität gewährleisten, aber auch die allgemeine Wirtschaftspolitik der EU unterstützen.<sup>5</sup> Während der Krise jedoch wurde ihr Tätigkeitsbereich erheblich ausgedehnt, denn sie sollte nun nicht nur für die Stabilität der Preise, sondern der gesamten Währungsunion sorgen.

### Preisstabilität und Unterstützung allgemeiner Wirtschaftspolitik

Die Preisstabilität ist der zentrale Bezugspunkt für alle Handlungen der EZB während der Eurokrise, besonders für ihre geldpolitischen Entscheidungen. In den Wirtschaftswissenschaften wird Preisstabilität auf verschiedene Weise definiert. Die EZB legt ihrer Politik ein enges Begriffsverständnis zugrunde und misst die durchschnittlichen Verbraucherpreise im Euroraum, berücksichtigt aber beispielsweise nicht die Vermögenswerte. Das bekannte Preisstabilitätsziel der EZB, auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2% Inflation zu bleiben, wurde nicht in den Verträgen festgeschrieben, sondern vom EZB-Rat im Oktober 1998 formuliert.<sup>6</sup> Dass Preisstabilität oberste Priorität in der Arbeit der EZB genießt, macht diese konservativer als andere Zentralbanken, vor allem das US Federal Reserve System (Fed). Unter den vom US-Kongress festgelegten Zielen des Fed finden sich die Unterstützung der Produktion, maximale Beschäftigung, stabile Preise und moderate langfristige Zinsen.<sup>7</sup> Der US-Kongress

<sup>4</sup> Artikel 127 Absatz 2 und Artikel 282 Absatz 1 AEUV, Artikel 3 Absatz 1 ESZB-Satzung.

<sup>5</sup> Artikel 127 Absatz 1 und Artikel 282 Absatz 2 AEUV, Artikel 2 ESZB-Satzung.

<sup>6</sup> Siehe Europäische Zentralbank (EZB), »A Stability-oriented Monetary Policy Strategy for the ESCB«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 13.10.1998, <[www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1998/html/pr981013\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html)>.

<sup>7</sup> »[...] to increase production, so as to promote effectively the

kann die rechtlichen Grundlagen der Fed mit einfacher Mehrheit ändern. Im Gegensatz dazu müssen alle EU-Mitgliedstaaten einer Änderung der EU-Verträge und damit der wichtigsten Bestimmungen des ESZB sowie der ESZB-Satzung zustimmen, einschließlich der Staaten außerhalb des Euroraums. Außerdem bergen Vertragsänderungen ein enormes politisches Risiko, da die Bevölkerung einiger Mitgliedstaaten sie in Referenden wohl ablehnen würde.

Nur wenn das Preisstabilitätsziel erreicht ist, kann die EZB »die allgemeine Wirtschaftspolitik in der EU« unterstützen.<sup>8</sup> Wie in Artikel 3 Absatz 3 Vertrag über die Europäische Union (EUV) beschrieben, umfasst diese »die nachhaltige Entwicklung Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität«, »eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft« und die Förderung des »sozialen und territorialen Zusammenhalt[s] und [der] Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten«. Die wirtschaftspolitischen Ziele der EU werden in den EU-Verträgen also nur sehr allgemein umrissen. Vermutlich liegt das an den großen wirtschaftlichen Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten der Union. Doch in der Praxis dient Preisstabilität, definiert durch das erwähnte Inflationsziel, als Hauptargument für die Beschlüsse des EZB-Rats.

### Stabilisierung der Währungsunion als neues Ziel der EZB in der Eurokrise

Die finanzstabilisierende Funktion der EZB in der Währungsunion wurde bereits im Vertrag von Maastricht festgeschrieben, beschränkte sich jedoch auf den Finanzsektor und war recht allgemein formuliert.<sup>9</sup> Die Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise hat

goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates«, *Federal Reserve Act, Section 2A. Monetary Policy Objectives*, <[www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm)> (Zugriff am 28.4.2016).

**8** Artikel 127 Absatz 1 und Artikel 282 Absatz 2 AEUV, Artikel 2 ESZB-Satzung.

**9** »Der Rat kann durch einstimmigen Beschluss auf Vorschlag der Kommission nach Anhörung der EZB und nach Zustimmung des Europäischen Parlaments der EZB besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute und sonstige Finanzinstitute mit Ausnahme von Versicherungsunternehmen übertragen.« Artikel 105 Absatz 6, *Vertrag über die Europäische Union – Vertrag von Maastricht*, Luxemburg 1992, <[http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty\\_on\\_european\\_union/treaty\\_on\\_european\\_union\\_de.pdf](http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_de.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016); siehe auch Dirk

gezeigt, dass Geldpolitik ohne stabile Finanzmärkte nicht effektiv funktionieren kann. Dies hatte die Zentralbanken gezwungen, eine aktivere Rolle bei der Stabilisierung zu spielen, und eine Diskussion über die Neudefinition der Geldpolitik in Gang gesetzt.<sup>10</sup>

Auch die EZB sah sich nun genötigt, zahlreiche Maßnahmen zu ergreifen. Dazu zählten reguläre und außerordentliche Liquiditätshilfen für den Bankensektor, die Reduzierung der Leitzinsen auf ein beispiellos niedriges Niveau und Interventionen auf den Wertpapiermärkten. Zwischen 2010 und 2012 war die Gefahr groß, dass der Euroraum zerfallen würde, denn aufgrund ihrer unvollständigen Architektur war die Währungsunion mit der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise überfordert.<sup>11</sup> Die finanziellen Unterstützungsmechanismen im Euroraum reichten nicht aus, um den Finanzierungsbedarf der größten Volkswirtschaften im Euroraum wie beispielsweise Italiens zu decken. Zu der Zeit war allein die EZB in der Lage, der Währungsunion zu neuer Stabilität zu verhelfen. Weil die Grenze zwischen Geldpolitik und Finanzstabilität verschwamm, eröffnete sich der EZB ein gewisser politischer Spielraum.

Ein weiteres wichtiges Instrument der EZB waren deutliche Bekenntnisse. In seiner berühmten Rede auf der Global Investment Conference am 26. Juli 2012 in London unterstrich Präsident Mario Draghi, die EZB sei im Rahmen ihres Mandats bereit, »alles zu tun, um den Euro zu erhalten«.<sup>12</sup> Diese Aussage hat in hohem Maße dazu beigetragen, das Vertrauen in den Euroraum wiederherzustellen. Draghi machte

Schoenmaker, »The ECB, Financial Supervision and Financial Stability Management«, in: Jakob de Haan/Helge Berger (Hg.), *The European Central Bank at Ten*, Berlin: Springer, 2010, S. 173.

**10** Siehe z.B. Otmar Issing, *A New Paradigm for Monetary Policy?*, Frankfurt a.M.: Center for Financial Studies (CFS), Goethe University, 2013 (CFS Working Paper, Nr. 2013/02); International Monetary Fund, *Monetary Policy and Financial Stability*, Washington, D.C., 28.8.2015 (IMF Staff Report).

**11** Es gibt umfangreiche Literatur über den unvollendeten Charakter der WWU. Siehe z.B. Paul De Grauwe, *Economic and Monetary Union*, 11. Aufl., Oxford: Oxford University Press, 2016, S. 101–141; James A. Caporaso/Martin Rhodes (Hg.), *The Political and Economic Dynamics of the Eurozone Crisis*, Oxford: Oxford University Press, 2016; Michele Chang, »The (Ever) Incomplete Story of Economic and Monetary Union«, in: *Journal of Contemporary European Research*, 12 (2016) 1, S. 486–501.

**12** EZB, *Verbatim of the Remarks Made by Mario Draghi*, Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank, at the Global Investment Conference, London, 26.7.2012, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

**Tabelle 1**  
**Aufgaben der EZB und des Eurosystems**

Aufgaben	Rechtsgrundlagen
<i>Grundlegende Aufgaben</i>	
Festlegung und Ausführung der Geldpolitik im Euroraum	Artikel 127 Absatz 2 AEUV Artikel 282 Absatz 1 AEUV Artikel 3 Absatz 1 ESZB-Satzung
Durchführung des Devisengeschäfts	Artikel 127 Absatz 2 AEUV Artikel 3 Absatz 1 ESZB-Satzung
Vorhaltung und Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten des Euroraums	Artikel 127 Absatz 2 AEUV Artikel 3 Absatz 1 ESZB-Satzung
Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme	Artikel 127 Absatz 2 AEUV Artikel 3 Absatz 1 und 2 ESZB-Satzung
<i>Sonderaufgabe</i>	
Aufsicht über Kreditinstitute in teilnehmenden Mitgliedstaaten des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM)	Artikel 127 Absatz 6 AEUV Artikel 25 Absatz 2 ESZB-Satzung Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rats vom 15. Oktober 2013
<i>Weitere Aufgaben</i>	
Ausschließliches Recht der Genehmigung von Banknoten und Münzen im Euroraum	Artikel 128 Absatz 1 AEUV Artikel 282 Absatz 3 AEUV Artikel 16 ESZB-Satzung
Überwachung und Bewertung der Finanzstabilität	Artikel 127 Absatz 5 und 6 AEUV Artikel 282 Absatz 5 AEUV Artikel 3 Absatz 3 ESZB-Satzung Artikel 25 Absatz 1 ESZB-Satzung
Vorschläge für Rechtsakte der EU und der nationalen Behörden im Zuständigkeitsbereich der EZB, beratende Funktion für die relevanten Organe, Einrichtungen und Foren der EU und für die nationalen Behörden	Artikel 127 Absatz 4 AEUV Artikel 282 Absatz 5 AEUV Artikel 4 ESZB-Satzung Artikel 25 Absatz 1 ESZB-Satzung
Internationale Zusammenarbeit	Artikel 138 AEUV Artikel 5 Absatz 1 ESZB-Satzung Artikel 6 ESZB-Satzung Artikel 23 ESZB-Satzung
Erhebung statistischer Daten	Artikel 5 ESZB-Satzung
Wirtschaftsforschung	Keine Rechtsgrundlage

Eigene Zusammenstellung auf Basis folgender Quellen:  
 Webseite der EZB, <[www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.de.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.de.html)>, AEUV.

unmissverständlich klar, dass seine Institution den Euro für »unumkehrbar«<sup>13</sup> hielt. Da es keinen brauchbaren politischen Plan für die künftige Gestaltung der WWU gab, war diese Erklärung notwendig, um die internationalen Finanzmärkte von Glaubwürdigkeit und Nachhaltigkeit der Währungsunion zu überzeugen. Allerdings setzte die EZB gleichzeitig ihre Reputation als Hüterin von Stabilität und Integrität der Währungsunion aufs Spiel.

Die EZB hat ein existentielles Interesse daran, pessimistische Szenarien im Euroraum zu vermeiden. Ein instabiles Finanzsystem und eine Marktfragmentierung könnten die Effektivität der Geldpolitik spürbar schmälern. Weiterhin würde die EZB beim Austritt eines oder mehrerer Staaten aus dem Euro empfindliche finanzielle Verluste erleiden, die ihren guten Ruf und ihre Unabhängigkeit beschädigen könnten. Außerdem wäre ein einmal ausgelöster Zerfallsprozess des Euroraums schwer zu stoppen. Damit stände auch die Existenz der EZB selbst zur Disposition. Aus diesen Gründen engagierte sich die EZB mehr und mehr mit Maßnahmen zur Stabilisierung des Euroraums, die vom traditionellen Maastricht-Design abwichen. Dies gilt besonders für ihre Rolle in der neuen Architektur zur Euroraum-Finanzaufsicht, ihre Tätigkeit als Mitglied der Troika und ihre geldpolitischen Instrumente, vor allem die Interventionen in den Staatsanleihemärkten.

Im Rahmen der Bankenunion übernahm die EZB im November 2014 (in Zusammenarbeit mit den nationalen Behörden) die Aufsicht über die größten Kreditinstitute im Euroraum, und zwar durch den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM).<sup>14</sup> Allerdings kann die Konzentration der Bankenaufsicht und der geldpolitischen Aufgaben innerhalb einer Institution zu Interessenkonflikten führen,<sup>15</sup> denn geldpolitische Entscheidungen der EZB, beispielsweise über die Höhe der Zinsen oder die Liquiditätsversorgung, wirken sich unweigerlich auf die finanzielle Lage der Banken aus.

13 »We think the euro is irreversible.« Ebd.

14 Hauptentscheidungsgremium des SSM ist der Aufsichtsrat. Es besteht aus dem Vorsitzenden (für eine nicht verlängerbare Amtszeit von fünf Jahren ernannt), dem stellvertretenden Vorsitzenden (ausgewählt aus den Mitgliedern des Direktoriums der EZB), vier Vertretern der EZB und den Repräsentanten der nationalen Aufsichtsbehörden.

15 Der Aufsichtsrat bereitet den Entwurf der Aufsichtsentscheidungen für den EZB-Rat vor, der auch für die Geldpolitik verantwortlich ist. Siehe auch Tolek Petch, *Legal Implications of the Euro Zone Crisis. Debt Restructuring, Sovereign Default and Euro Zone Exit*, Alphen: Wolters Kluwer Law International, 2014, S. 94–96.

Die Liquiditätsprobleme des griechischen Bankensektors im März 2015 haben gezeigt, dass dieses Risiko keineswegs bloß hypothetisch ist.<sup>16</sup>

Zudem spielte die EZB eine wichtige Rolle bei Gestaltung und Durchsetzung der Hilfspakete für einige Länder im Euroraum. Die Experten der Zentralbank nahmen an der sogenannten Troika teil, einem informellen Ad-hoc-Gremium, bestehend aus der EZB, der Europäischen Kommission und Fachleuten des Internationalen Währungsfonds (IWF). Die Beteiligung der EZB wurde als notwendig angesehen, da das Eurosystem für die Liquidität des Bankensektors der Euro-Länder sorgt. Außerdem verfügt die EZB über die technische Kompetenz, um die Finanzstabilität zu bewerten, die ein wichtiger Bestandteil bei Konzeption und Umsetzung der Hilfsprogramme war.<sup>17</sup> Einfluss nahm die Troika auch auf die nationale Politik in den Krisenländern und bestand darauf, dass die in einem Memorandum of Understanding aufgeführten Reformen strikt einzuhalten seien. Die Konditionalität der Hilfspakete, allen voran die Kürzung öffentlicher Ausgaben und Steuererhöhungen, hatte schwerwiegende soziale Folgen. Auf diese Weise beeinflusste die EZB auch die politische Landschaft und das soziale Gefüge dieser Länder. Allerdings gelang es der Troika nicht, alle ihre Forderungen durchzusetzen. Zum Beispiel haben die Verfassungsgerichte in Italien, Portugal und Griechenland die von der Troika vorgegebenen Rentenreformen als verfassungswidrig abgelehnt.<sup>18</sup> Zu berücksichtigen ist aber, dass die Rolle der EZB in der Troika nicht genau im Vertrag über den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) definiert ist. Er besagt lediglich, dass die Europäische Kommission »in liaison« mit

16 Die Regierung in Athen hatte den griechischen Banken kurzfristige Staatsanleihen verkauft, um ihren dringenden Finanzierungsbedarf zu decken. Der SSM fürchtete das wachsende Risiko für die griechischen Banken im Falle eines Staatsbankrotts und wollte ihnen untersagen, die Bestände kurzfristiger Staatsanleihen zu erhöhen. Dies stand im Widerspruch zur Haltung des EZB-Rats, der verhindern wollte, dass die laufenden Verhandlungen zwischen der griechischen Regierung und ihren Gläubigern beeinträchtigt werden. Siehe Jeff Black/Karl Stagno Navarra/Nikos Chrysoloras, »ECB Said to Reject Supervisory Move on Greek Banks«, *Bloomberg*, 19.3.2015.

17 Silvia Merler/Jean Pisani-Ferry/Guntram B. Wolff, *The Role of the ECB in Financial Assistance: Some Early Observations*, Brüssel, Juni 2012, S. 6f.

18 »Court Orders Greece to Reverse 2012 Pension Cuts«, *Reuters*, 10.6.2015; »Portugal Court Rejects Some Government Austerity Measures«, *Reuters*, 5.4.2013; »Constitutional Court Rejects Pension Cap«, *Ansa*, 30.4.2015.

der EZB handeln sollte.<sup>19</sup> Zudem könnten die Funktionen der EZB als Berater und Aufsichtsgremium in der Troika und gleichzeitig als Liquiditätsversorger Interessenkonflikte erzeugen.<sup>20</sup>

Seit Ausbruch der globalen Finanzkrise und der Krise des Euroraums leitete die EZB verschiedene unkonventionelle Maßnahmen ein, einschließlich der Interventionen (oder auch nur der Ankündigung einer Intervention) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen. Zu nennen sind hier das Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP), dessen Nachfolgeprogramm, die Geldpolitischen Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions, OMT),<sup>21</sup> und das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme, PSPP). Die Maßnahmen der Zentralbank führten zu rechtlichen Auseinandersetzungen vor dem Bundesverfassungsgericht und dem Europäischen Gerichtshof. Dabei ging es um die Frage, ob diese Programme mit Artikel 123 Absatz 1 AEUV vereinbar sind, der die monetäre Staatsfinanzierung untersagt.

Stabilität konnte die EZB auch wegen ihres Handlungsspielraums gewährleisten. So konnte sie flexibel darüber befinden, ob und inwieweit Staatsanleihen als notenbankfähige Sicherheiten für die Bereitstellung von Liquidität akzeptiert werden. Besonders wichtig war dies bei griechischen Anleihen. Diese Flexibilität löste Kontroversen über die Rechtsgrundlage und über ein womöglich untragbares Risiko für das Eurosystem aus.<sup>22</sup> In der Praxis aber konnten dadurch einige Länder vor unkontrollierten Austritten aus der Währungsunion bewahrt werden.

Aus den EU-Verträgen lassen sich jedoch keine eindeutigen primärrechtlichen Grundlagen für eine

politische Handlungsweise der EZB gegenüber den Mitgliedstaaten des Euroraums ableiten. Außerdem wurde das Mandat der Zentralbank in der Eurokrise durch konkrete Rettungsmaßnahmen stark erweitert. Die EZB verlegte sich auf ungewöhnliche Maßnahmen, um Stabilität und Integrität der Währungsunion zu sichern. Die geldpolitischen Instrumente und Aktivitäten innerhalb der Troika haben nicht nur den Euro stabilisiert, sondern gestatteten es der Zentralbank auch, die Politik der Mitgliedstaaten des Euroraums zu beeinflussen. Auf der anderen Seite bewirkte die Kompetenzerweiterung der EZB während der Krise, dass die Bank sich starkem politischem Druck seitens der Euro-Staaten ausgesetzt sah.

**19** Siehe Artikel 6 Absatz 6, Artikel 13 Absatz 2 und 7, Artikel 18 Absatz 2, *Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)*, Brüssel, 1.2.2012.

**20** Siehe Europäisches Parlament (EP), Committee on Economic and Monetary Affairs, *Report on the Enquiry on the Role and Operations of the Troika (ECB, Commission and IMF) with Regard to the Euro Area Programme Countries*, Brüssel, 28.2.2014, S. 16f.

**21** Programm der unbegrenzten Ankäufe von Staatsanleihen der Euroraum-Länder auf den Sekundärmärkten. Es kann nur im Rahmen des ESM-Finanzhilfeprogramms für bestimmte Länder des Euroraums aktiviert werden.

**22** Siehe Kaarlo Tuori/Klaus Tuori, *The Eurozone Crisis. A Constitutional Analysis*, Cambridge: Cambridge University Press, 2014, S. 163–165; Szymon Pawłowski, *European Central Bank in the Face of the Debt Crisis*, Warschau: The Natolin European Centre, 2014, S. 65f; Guntram B. Wolff, *Eurosystem Collateral Policy and Framework: Was It Unduly Changed?*, Brüssel: Bruegel, November 2014 (Bruegel Policy Contribution Nr. 14/2014).

# EZB: Starke institutionelle Stellung – dennoch unter Druck

## Institutionelle Unabhängigkeit

Unter den EU-Institutionen genießt die EZB eine Sonderstellung. Ihre Unabhängigkeit nach dem Modell der Bundesbank und ihre Fixierung in den EU-Verträgen war Deutschlands Vorbedingung für die Schaffung der Währungsunion. Artikel 130 AEUV untersagt es Institutionen, Ämtern und Agenturen der EU sowie Regierungen, Einfluss auf die EZB zu nehmen. Die Liste dieser Institutionen ist offen.<sup>23</sup>

Neben diesen vertraglichen Bestimmungen garantiert auch das Eigenkapital der EZB ihre Unabhängigkeit gegenüber politischem Druck von außen – ein wichtiger, aber oft vernachlässigter Faktor. Dieses Kapital wird von allen nationalen Zentralbanken der EU bereitgestellt. Gezeichnet wird es nach einem Schlüssel, der dem Anteil der jeweiligen Länder an der Gesamtbevölkerung und am Bruttoinlandsprodukt innerhalb des Euroraums entspricht. Bis Januar 2015 wurden indes nur insgesamt 7,7 Milliarden Euro eingezahlt. Darüber hinaus stellen die nationalen Zentralbanken des Eurosystems einen Teil ihrer Währungsreserven gemäß dem Kapitalschlüssel der EZB zur Verfügung.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Artikel 130 AEUV: »Bei der Wahrnehmung der ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.«

<sup>24</sup> Die gesamten Währungsreserven des Eurosystems betragen rund 685 Milliarden Euro (Stand Mai 2016). EZB, *Official Reserve Assets, Other Foreign Currency Assets and Related Short-term Liabilities of the Eurosystem*, <[www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/html/index.en.html)> (Zugriff am 6.7.2016).

Tabelle 2

**Beiträge der nationalen Zentralbanken der größten Länder des Euroraums zum Eigenkapital der EZB (Stand Januar 2015)**

Nationale Zentralbanken	Kapitaleinlage in %	Kapitaleinlage in Mrd. Euro
Bundesbank (Deutschland)	18	1,95
Banque de France (Frankreich)	14,18	1,5
Banca d'Italia (Italien)	12,31	1,3
Banco de España (Spanien)	8,84	0,96
De Nederlandsche Bank (Niederlande)	4	0,43
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique (Belgien)	2,5	0,27

Quelle: EZB, *Capital Subscription*, <[www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html)>.

Die EZB kann ihr Kapital erhöhen oder von den nationalen Zentralbanken zusätzliche Währungsreserven abrufen, aber dies würde eine politische Entscheidung des EU-Rats erfordern.<sup>25</sup> Außerdem ist das Risiko geldpolitischer Operationen im Eurosystem zwischen den nationalen Zentralbanken des Euroraums geteilt, und zwar nach ihrem Schlüssel zur Zeichnung des EZB-Kapitals.<sup>26</sup>

Die größten Mitgliedstaaten mit dem höchsten Anteil an der Kapitalstruktur der EZB sind zweifellos daran interessiert, mehr Einfluss auf deren Entscheidungsprozesse auszuüben als die kleineren Länder. Auch um dies zu verhindern, haben die Architekten der Währungsunion die Selbstbestimmung der EZB eindeutig festgeschrieben. Deswegen verfügt sie über ausreichende finanzielle, institutionelle und funktionelle Unabhängigkeit<sup>27</sup> sowie einen eigenen Haushalt,

<sup>25</sup> Artikel 28 Absatz 1, Artikel 30 Absatz 4, Artikel 33 Absatz 2 ESZB-Satzung.

<sup>26</sup> EZB, *Annual Report 2011*, Frankfurt a.M. 2012, S. 37.

<sup>27</sup> Egon Görgens/Karlheinz Ruckriegel/Franz Seitz, *Europäische Geldpolitik. Theorie, Empirie, Praxis*, 5. Aufl., Stuttgart: Lucius & Lucius, 2008, S. 85f; Charlotte Gaitanides, *Das Recht der Europäischen Zentralbank. Unabhängigkeit und Kooperation in der Europäischen Währungsunion*, Tübingen: Mohr Siebeck,

auf den andere EU-Institutionen keinen Zugriff haben. Ihr Personal rekrutiert die EZB ebenfalls ohne Einwirkung weiterer Einrichtungen der EU. Auch hat die EZB eine eigenständige völkerrechtliche Rechtspersönlichkeit. Ein weiteres Mittel, um die Unabhängigkeit der Bank zu gewährleisten, ist das in Artikel 123 AEUV normierte Verbot jeglicher Art von Überziehungskrediten und der Kreditvergabe an Organe und Einrichtungen der EU sowie deren Mitgliedstaaten.

Die EZB hat ihren Sitz in Frankfurt am Main, dem größten Finanzzentrum in Kontinentaleuropa, wo sich auch der Hauptsitz der Bundesbank, die Frankfurter Wertpapierbörse und die Zentralen der wichtigsten deutschen Banken befinden. Es sei ihrer Unabhängigkeit förderlich, argumentieren Beobachter, dass sie auch geografisch von den traditionellen Schauplätzen der europäischen Politik, Brüssel und Straßburg, entfernt liegt.<sup>28</sup> Dennoch ist es den Euro-Ländern während der Krise gelungen, die EZB bisweilen stark unter Druck zu setzen.

## Verhandlungen über die Vergabe von Schlüsselpositionen der EZB

Die Ernennung des EZB-Präsidenten ist stets Gegenstand intensiver Verhandlungen zwischen den Mitgliedstaaten. Zwar ist die Auswahl der Kandidaten auf Persönlichkeiten begrenzt, die in Währungs- oder Bankfragen anerkannt und erfahren sind.<sup>29</sup> So leitete Jean-Claude Trichet vor seiner Präsidentschaft ein Jahrzehnt lang die Banque de France, und Mario Draghi, derzeit Chef der EZB, war fünf Jahre lang Präsident der italienischen Zentralbank, besitzt langjährige internationale Erfahrung in der Finanzbranche und genießt hohes Ansehen unter den Notenbankern der Welt.<sup>30</sup> Neben seinen unbestrittenen

Kompetenzen und seiner internationalen Erfahrung gab es noch einen wichtigen politischen Faktor für seinen Erfolg als EZB-Präsident. Nach dem unerwarteten Verzicht des damaligen Bundesbankpräsidenten Axel Weber auf die Nachfolge von Jean-Claude Trichet hatte Deutschland Schwierigkeiten, geeigneten Ersatz zu finden und seine Euro-Partner in kürzester Zeit zu überzeugen. Die Kandidatur Mario Draghis, damals Chef der italienischen Zentralbank, war zwar nicht Berlins Wunschlösung, aber ein Konkurrenzkampf um den Posten des EZB-Präsidenten auf dem Höhepunkt der Eurokrise wäre schädlich gewesen und musste deshalb unbedingt vermieden werden.<sup>31</sup>

Kraft seiner Position hat der Präsident der EZB starken Einfluss auf deren allgemeine Politik. Dennoch bleibt es schwierig, seine tatsächliche Einwirkung auf die Entscheidungsfindung präzise zu beschreiben. Die EZB ist eine sehr hermetische Institution, über deren interne Entscheidungsprozesse nur wenige Informationen nach außen dringen. Einige Autoren meinen, Jean-Claude Trichets beruflicher Werdegang habe dazu beigetragen, dass er einen konservativeren Ansatz als später Mario Draghi verfolgte.<sup>32</sup> Doch dass sich die Krise im Euroraum zu Beginn von Draghis Amtszeit deutlich verschärfte, scheint eine zusätzliche plausible Erklärung für dessen lockere Geldpolitik zu sein. Während der Krise hat Draghi an den meisten Krisensitzungen mit führenden EU-Politikern und Chefs der einflussreichsten EU-Institutionen teilgenommen. Er leitet die Diskussionen im EZB-Rat und seine Stimme gibt den Ausschlag darüber, welche Richtung die internen Beratungen der Gremien innerhalb der Bank nehmen.

Als Mitglieder des EZB-Rats<sup>33</sup> beteiligen sich die Präsidenten der Zentralbanken des Euroraums an der

lierungsfragen des Finanzsektors diskutiert werden.

31 Alessandra Galloni/Brian Blackstone, »Paris Backs Italy's Draghi as Europe's Central Banker«, in: *Wall Street Journal*, 27.4.2010.

32 James Basham/Aanor Roland, *Policy-Making of the European Central Bank during the Crisis: Do Personalities Matter?*, Berlin: Institute for International Political Economy, 2014 (Working Paper Nr. 38/2014).

33 Der EZB-Rat ist das höchste Entscheidungsgremium der EZB. Er besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB, den anderen vier Mitgliedern des EZB-Direktoriums (alle mit einer Amtszeit von acht Jahren) sowie den Präsidenten der nationalen Notenbanken. Der Rat wurde geschaffen, um die Unabhängigkeit der EZB zu stärken. Artikel 14 Absatz 2 ESZB-Satzung sieht zudem vor, dass die Präsidenten nationaler Zentralbanken mindestens fünf Jahre im Amt bleiben müssen, und enthält restriktive Kriterien, die eine vorzeitige Entlassung erschweren.

2005; Chiara Zilioli, »The Independence of the European Central Bank and Its New Banking Supervisory Competences«, in: Dominique Ritleng (Hg.), *Independence and Legitimacy in the Institutional System of the European Union*, Oxford: Oxford University Press, 2016, S. 125–179 (153f).

28 Dermot Hodson, »Policy-Making under Economic and Monetary Union: Crisis, Change, and Continuity«, in: Helen Wallace/Mark A. Pollack/Alasdair R. Young, *Policy-Making in the European Union*, 7. Aufl., Oxford: Oxford University Press, 2015, S. 166–195 (181).

29 Artikel 283 Absatz 2 AEUV.

30 Zwischen 2006 und 2011 war er Vorsitzender des Forums für Finanzstabilität, später umbenannt in Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB). Der FSB ist das internationale Forum unter dem Schirm der G20, in dem die globalen Regu-

Entscheidungsfindung über die Geldpolitik der Währungsunion. Ihre eigenen Zentralbanken müssen diese Politik dann umsetzen. Die Beratungen und Abstimmungen werden geheim gehalten, was es den nationalen Regierungen erschwert, die Teilnehmer der Entscheidungsprozesse zu beeinflussen. Weitere Aspekte begünstigen die Unabhängigkeit der EZB, nämlich die Unterschiede in den wirtschaftlichen Hintergründen der EZB-Ratsmitglieder, den nationalen Wirtschaftsmodellen und den Vorstellungen über die Rolle der Zentralbank in einer Währungsunion. Diese Vielfalt ruft jedoch auch Konflikte hervor, etwa allgemein innerhalb des EZB-Rats oder konkret zwischen dem EZB-Präsidenten und dem Bundesbankpräsidenten.

Die sechs Mitglieder des EZB-Direktoriums<sup>34</sup> vertreten die Interessen des Euroraums als Ganzes. Allerdings zeigt die Praxis, dass die Mitgliedstaaten ihre nationale Präsenz in diesem Gremium als Hebel zur Einflussnahme auf die Entscheidungsfindung sichern wollen. Zudem gibt es Hinweise darauf, dass informelle politische Regeln für die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums existieren. Seit Gründung der EZB konnten die größten Euro-Staaten Deutschland, Frankreich und Italien für die meiste Zeit ihre Vertreter im Direktorium platzieren.<sup>35</sup> Beispielsweise wurde der Deutsche Jürgen Stark nach seinem Rücktritt durch seinen Landsmann Jörg Asmussen und dieser dann durch seine Landsfrau Sabine Lautenschläger ersetzt, ohne dass andere Länder des Euroraums dagegen protestierten. Nachdem aber Draghi zum Nachfolger Trichets an der Spitze der EZB ernannt worden war, stand das zweite italienische Direktoriumsmitglied, Lorenzo Bini Smaghi, unter enormem Druck aus Paris, seinen Posten an einen Franzosen abzutreten.<sup>36</sup> Ein weiterer Fall ist die Nach-

<sup>34</sup> Das EZB-Direktorium besteht aus dem EZB-Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern. Die wichtigste Aufgabe des Gremiums ist die Durchführung der Geldpolitik des Euroraums nach den Richtlinien des EZB-Rats.

<sup>35</sup> Italien war seit Beginn der Währungsunion ständig vertreten, was angesichts der heftigen Konflikte über seine direkte Teilnahme an der Währungsunion in den 1990er Jahren überrascht. Ein deutsches Mitglied fehlte nur für wenige Tage in einer Übergangsphase, ein französisches lediglich vom 1. Juni 2002 bis zum 31. Oktober 2003 und zwischen dem 1. November 2011 und dem 31. Dezember 2011.

<sup>36</sup> Andrew Willis, »Leaders Back Mario Draghi as Next ECB President«, *EU Observer*, 24.6.2011; Peter Ludlow, »The June European Council: A Preliminary Evaluation«, *Eurocomment*, 5.7.2011, S. 11f; »Streit um EZB-Posten: Sarkozy bringt Berlusconi zur Raison«, in: *Spiegel Online*, 24.10.2011; Ralph

folge des spanischen Mitglieds José Manuel González-Páramo. Als seine Amtszeit im Mai 2012 zu Ende gegangen war, versuchte Spanien mit allen Mitteln, diese Position weiter zu besetzen, allerdings vergeblich. Stattdessen entschied sich der Europäische Rat für Yves Mersch aus Luxemburg. Diese drei Fälle belegen nicht nur, dass die Staaten des Euroraums informelle Vereinbarungen über die Nominierungen für das Direktorium getroffen haben. Sie zeigen auch, dass mitunter erheblicher Druck von höchster politischer Ebene ausgeübt wird, was der verbreiteten Meinung über die vollkommene Unabhängigkeit der EZB von der Politik widerspricht. Auch die EZB sieht sich beträchtlichen politischen Pressionen ausgesetzt.

Seit Litauen zum 1. Januar 2015 in die Währungsunion aufgenommen wurde, sind erstmals mehr als 18 Zentralbankchefs im EZB-Rat vertreten. Dies erforderte in diesem Gremium ein neues Abstimmungs-system nach dem Rotationsprinzip. Die Mitglieder der Währungsunion verfügen jetzt nicht mehr über ein ständiges Abstimmungsrecht. Nun sind sie in zwei Stimmgruppen aufgeteilt und ihre Stimmberechtigung wechselt monatlich.<sup>37</sup> Die erste der beiden Gruppen umfasst die fünf größten Länder, aber nur vier Stimmrechte. In Deutschland, dem größten EZB-Anteilseigner, löste die Einführung des Rotations-systems Kontroversen aus, da auch der Bundesbankpräsident alle fünf Monate jeweils für einen Monat kein Stimmrecht im EZB-Rat hat.

## Die Rolle der EZB in der wirtschaftspolitischen Koordinierung des Euroraums

Die EZB verfügt über ein weitgespanntes Netzwerk formalisierter und informeller Beziehungen mit den anderen EU-Institutionen. Die Bestimmungen des AEUV erlauben es der Bank, direkt mit den wichtigsten Entscheidungsgremien der EU und des Euroraums zusammenzuarbeiten. Der EZB-Präsident nimmt an den Sitzungen des Europäischen Rats und den Euro-Gipfeln teil, wenn dort über Belange der Währungsunion diskutiert wird. Jean-Claude Trichet etwa habe

Atkins, »Bini Smaghi Quits ECB after French Pressure«, in: *Financial Times*, 10.11.2011; Tony Czuczka/Helene Fouquet, »Sarkozy Temper Boils, Banks Yield in Six-Day War Saving the Euro«, *Bloomberg*, 28.10.2011.

<sup>37</sup> Deutsche Bundesbank, *Wie die Stimmrechte im EZB-Rat rotieren*, Frankfurt a.M., 19.9.2014, <[www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_09\\_21\\_rotationsprinzip.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_09_21_rotationsprinzip.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

während seiner Amtszeit eine »politische Rolle« innerhalb und außerhalb des Europäischen Rats gespielt und wurde als »Präsident im Rampenlicht« bezeichnet.<sup>38</sup> Regelmäßig wird der EZB-Präsident auch zum Rat für Wirtschaft und Finanzen (Ecofin-Rat) der Finanzminister eingeladen.<sup>39</sup> Alle sechs Monate trifft dieser sich informell mit den Chefs der nationalen Notenbanken sowie dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB. Ferner ist die EZB im Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) vertreten, einem Vorbereitungsgremium des Ecofin-Rats.<sup>40</sup> Außerdem ist ein EZB-Repräsentant bei den Sitzungen des Ausschusses für Wirtschaftspolitik (Economic Policy Committee, EPC) zugegen, der ebenfalls zur Vorbereitung der Arbeit des Ecofin-Rats beiträgt. Die Zusammenkünfte der Eurogruppe, dem wichtigsten Entscheidungsorgan des Euroraums,<sup>41</sup> nutzt der EZB-Präsident, um den Standpunkt seiner Institution darzulegen und die Mitgliedstaaten anzuhalten, die zugesagten Struktur reformen umzusetzen.<sup>42</sup> Beim sogenannten makroökonomischen Dialog schließlich tauschen EZB, Europäische Kommission und Sozialpartner sich informell über die wirtschaftliche Entwicklung aus.

Auf Arbeitsebene unterhält die EZB intensive Kontakte mit der Europäischen Kommission, etwa wenn es darum geht, die wirtschaftspolitische Steuerung in der EU zu überwachen und zu bewerten. Gemeinsam mit den Experten der Europäischen Kommission und des Internationalen Währungsfonds wirkten die EZB-Mitarbeiter entscheidend an Konzeption, Umsetzung und Überwachung der Auflagen makroökonomischer Anpassungsprogramme mit. Während der Krise des Euroraums hat sich die Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission sogar intensiviert, da beide Institutionen Teile der Troika waren. An Gestaltung und Überwachung der Programme war die EZB beteiligt und fungierte als Zahlstelle für die finanziellen Unterstützungsmechanismen der EU und des Euroraums.<sup>43</sup>

Außerdem spielt die EZB eine bedeutende Rolle bei den internationalen Finanzinstitutionen. Sie verfügt über einen Beobachterstatus beim IWF, entsendet Vertreter zu G7- und G20-Treffen und ist Mitglied im einflussreichen Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) der G20. Die EZB ist Mitglied und Gesellschafterin der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und kooperiert mit der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Sie pflegt darüber hinaus umfangreiche bilaterale Beziehungen mit den wichtigsten Zentralbanken der Welt.<sup>44</sup>

## Die EZB und ihre Rechenschaftspflicht

Die wachsende Bedeutung der EZB im Euroraum-Krisenmanagement ließ die Frage nach demokratischer Kontrolle über die Institution immer dringlicher erscheinen. Mit konkreten Handlungen, etwa der Veröffentlichung von Protokollen des EZB-Rats oder dem Dialog mit nationalen Parlamenten, versuchte die EZB zu demonstrieren, dass sie in eigenem Interesse nach mehr Legitimität für ihre Entscheidungen strebt.

Aus politischer Sicht sind die Beziehungen zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament (EP) außerordentlich wichtig. Im Zuge des sogenannten Währungspolitischen Dialogs steht der EZB-Präsident oder ein Mitglied des EZB-Direktoriums alle drei Monate Rede und Antwort vor dem Ausschuss des Europäischen Parlaments für Wirtschaft und Währung (Economic and Monetary Affairs Committee, ECON), um über die aktuelle wirtschaftliche Situation zu diskutieren und die Geldpolitik der Bank zu erläutern. Dieser Austausch ist die bedeutendste Form parlamentarischer Kontrolle über die EZB, denn die Europaparlamentarier können die Bank direkt zu ihren Entscheidungen befragen. Sie ist zudem verpflichtet, schriftliche Anfragen der Mitglieder des EP zu beantworten. Diese Anliegen sowie die Antworten der EZB darauf werden auf der Webseite und anschließend im

<sup>38</sup> Peter Ludlow, *A View on Brussels. In The Last Resort, The European Council and the Euro Crisis, Spring 2010*, Juni 2010 (Euro-comments, Briefing Note 7, Nr. 7/8), S. 41.

<sup>39</sup> Artikel 284 AEUV.

<sup>40</sup> Artikel 134 Absatz 2 AEUV.

<sup>41</sup> Artikel 1 des Protokolls Nr. 14 zum AEUV.

<sup>42</sup> Uwe Puetter, *The Eurogroup. How a Secretive Circle of European Finance Ministers Shape European Economic Governance*, Manchester: Manchester University Press, 2006, S. 96–100.

<sup>43</sup> »The European Stability Mechanism«, in: *ECB Monthly Bulletin*, (Juli 2011), <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2\\_mb201107en\\_pp71-84en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf)>.

<sup>44</sup> Alessandro Giovannini et al., *External Representation of the Euro Area*, Brüssel: EP, Mai 2012; Thomas Cottier et al., *The Rule of Law in Monetary Affairs. World Trade Forum*, Cambridge: Cambridge University Press, 2014, S. 114–123; EZB, *Relations with International Institutions*, <[www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/institutions/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/institutions/html/index.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016); EZB, *Letter from the ECB President to Mr Giegold, MEP, on the ECB's Participation in International Fora, Annex 1: List of International Fora and Institutions Where Members of the ECB's Executive Board Represent the ECB*, Frankfurt a.M., 17.12.2015.

Amtsblatt der EU veröffentlicht. Einmal im Jahr präsentiert ein Direktoriumsmitglied der EZB in einer Plenarsitzung des EP den Jahresbericht der Bank inklusive Jahresabschluss. Auf Grundlage des Berichts beschließt das EP eine Resolution mit einer Stellungnahme. Der Währungspolitische Dialog ist allerdings die einzige Plattform, auf der eine demokratisch gewählte Institution politische Kontrolle über die EZB ausübt. Obwohl dieser Dialog nur in Maßen dazu taugt, die EZB demokratisch zu kontrollieren, haben sowohl EZB als auch EP ein Interesse daran, ihn fortzuführen. Der EZB dient der Dialog als schlagendes Argument gegenüber ihren Kritikern, die ihr unzureichende Rechenschaftspflicht und fehlende demokratische Legitimität vorwerfen. Dem EP wiederum bietet er die Gelegenheit, mehr politischen Einfluss auf die wirtschaftspolitische Steuerung des Euroraums zu nehmen.<sup>45</sup>

Mit der Einrichtung des SSM unter dem Dach der EZB wurde diese zur zentralen Institution der europäischen Bankenaufsicht. Ihre neuen Aufgaben brachten es mit sich, dass auch ihre demokratische Rechenschaftspflicht gegenüber dem EP, dem Rat der Europäischen Union und der Eurogruppe deutlich ausgeweitet wurde. Dazu gehören

- ▶ das Recht des Europäischen Parlaments auf öffentliche Anhörung und Billigung der Posten des Vorsitzenden und des stellvertretenden Vorsitzenden des SSM-Aufsichtsgremiums,
- ▶ eine jährliche Anhörung des Vorsitzenden des SSM-Aufsichtsgremiums im EP,
- ▶ die Verpflichtung der EZB, den Entwurf ihres Jahresberichts dem Rat und der Eurogruppe vorzulegen,
- ▶ die Verpflichtung des Vorsitzenden des SSM-Aufsichtsgremiums, sich am Austausch mit der Eurogruppe zu beteiligen (unter Anwesenheit von EU-Staaten, die zwar nicht am Euro, aber am SSM teilnehmen),
- ▶ die Verpflichtung der EZB, Fragen aus der Eurogruppe schriftlich zu beantworten.<sup>46</sup>

<sup>45</sup> Francisco Torres, »The EMU's Legitimacy and the ECB as a Strategic Political Player in the Crisis Context«, in: *Journal of European Integration*, 35 (2013) 3, S. 287–300 (295).

<sup>46</sup> Siehe Artikel 20 und 26, »Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 Conferring Specific Tasks on the European Central Bank Concerning Policies Relating to the Prudential Supervision of Credit Institutions«, in: *Official Journal of the European Union*, L 287, 29.10.2013; Rat der Europäischen Union/EZB, *Memorandum of Understanding between the Council of the European Union and the European Central Bank on the*

Für die EZB ist die Rechenschaftspflicht gegenüber dem EP, der einzigen direkt gewählten Institution der EU, das Hauptargument gegen Vorwürfe, die Ausweitung ihrer Befugnisse in der Krise sei nicht ausreichend legitimiert. Doch weder das EP noch andere EU-Institutionen haben das Recht, direkt die Entscheidungen des SSM-Aufsichtsgremiums oder des EZB-Rats zu beeinflussen. Daher wird diese Form der Beziehungen zu den anderen EU-Institutionen als »asymmetrisch« betrachtet.<sup>47</sup>

Neben dem Währungsdialog mit dem EP erläutert die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen auf Pressekonferenzen, die nach den Sitzungen des EZB-Rats organisiert werden. Darüber hinaus halten der Präsident der Bank und andere Direktoriumsmitglieder regelmäßig öffentliche Reden und geben Interviews in internationalen Medien.

Um ihre Entscheidungsfindung besser nachvollziehbar zu machen, veröffentlicht die EZB seit Februar 2015 die Protokolle der EZB-Ratssitzungen. Im Gegensatz zu den Protokollen anderer Zentralbanken enthalten sie allerdings noch keine Details über Gesprächsverläufe und Abstimmungen.<sup>48</sup> Dass die Zusammenfassungen der EZB-Ratsprotokolle nun öffentlich einsehbar sind, lässt den Schluss zu, dass die Zentralbank während der Eurokrise mehr Transparenz schaffen und damit ihre Rolle stärken wollte. Auch deshalb wurde dieser Schritt als Versuch der EZB-Ratsmitglieder interpretiert, sich vor möglichem politischem Druck zu schützen.<sup>49</sup> Manchen Kommentatoren ging dieser Schritt aber nicht weit genug. Nach Auffassung dieser Kritiker sollten der Öffentlichkeit detailliertere Berichte über die Diskussionen und Abstimmungen zugänglich gemacht werden.<sup>50</sup>

Bei seinem Streben nach mehr Legitimität der EZB-Beschlüsse versuchte Präsident Draghi auch, in direkten Diskussionen mit nationalen Parlamenten für die

*Cooperation on Procedures Related to the Single Supervisory Mechanism (SSM)*, Brüssel/Frankfurt a.M., Dezember 2013, <[www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/mou\\_between\\_eucouncil\\_ecb.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/mou_between_eucouncil_ecb.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>47</sup> Dermot Hodson, *Governing the Euro Area in Good Times and Bad*, Oxford: Oxford University Press, 2011, S. 168.

<sup>48</sup> Die Veröffentlichung der Protokolle ist seit den 1990er Jahren gängige Praxis unter den größten Zentralbanken der Welt.

<sup>49</sup> Otmar Issing, »The Eurosystem: Transparent and Accountable, or ›Willem in Euroland‹«, in: *Journal of Common Market Studies*, 37 (1999) 3, S. 503–519.

<sup>50</sup> Charles Wyplosz, »ECB Minutes: What They Really Tell Us«, *Vox EU*, 2.3.2015, <[www.voxeu.org/article/ecb-minutes-what-they-really-tell-us](http://www.voxeu.org/article/ecb-minutes-what-they-really-tell-us)> (Zugriff am 28.4.2016).

EZB zu werben. Der erste Austausch fand in Deutschland statt, denn Draghi war sich bewusst, dass es der EZB ohne Verständigung mit dem deutschen Gesetzgeber kaum gelingen würde, weitere Maßnahmen wie etwa massive Staatsanleihenkäufe zu beschließen. Die Programme der EZB zum Erwerb von Staatsanleihen waren denn auch Hauptthema im Gespräch mit den Mitgliedern des Finanz- und des EU-Ausschusses sowie anderen Abgeordneten des Deutschen Bundestages am 24. Oktober 2012.<sup>51</sup> Ähnliche informelle Debatten führte Präsident Draghi mit den nationalen Parlamenten in Frankreich, Italien, Spanien und Finnland. Dieser Austausch trug zum besseren Verständnis der EZB-Politik bei und kann als Versuch interpretiert werden, die demokratische Legitimität der Institution insgesamt zu erhöhen. Außerdem verfolgte die EZB das Ziel, Vertrauen in das Projekt der Währungsunion zurückzugewinnen. Allerdings hat sich die Offenheit der Bank für den Austausch mit nationalen Parlamenten nicht als grenzenlos erwiesen. So lehnte Präsident Draghi im November 2014 eine Einladung des Untersuchungsausschusses des irischen Parlaments zur Bankenkrise ab. In seinem Brief an die irische Europaabgeordnete Marian Harkin argumentierte er, die EZB sei in erster Linie dem EP verantwortlich und könne von diesem zur Rechenschaft gezogen werden.<sup>52</sup> Dies löste Empörung in Irland aus, wo mehrere Abgeordnete Draghi vorwarfen, er »picke sich die Rosinen« unter den nationalen Parlamenten heraus.<sup>53</sup>

## Rechtliche Grenzen für die Maßnahmen der EZB

Artikel 13 Absatz 2 EUV stellt klar, dass jedes Organ der EU nach »Maßgabe der ihm in den Verträgen zugewiesenen Befugnisse« zu handeln hat. Seit ihrer

Gründung versuchte die EZB, sich von dieser potentiellen Beschränkung ihrer Unabhängigkeit zu befreien. Um sich beispielsweise vor der Kontrolle durch das damals neu geschaffene Amt der EU für Betrugsbekämpfung (Office Européen de Lutte Anti-Fraude, OLAF) zu schützen, hatte sie beschlossen, ein eigenes Büro für Betrugsbekämpfung einzurichten. Diese Entscheidung wurde von der Europäischen Kommission, dem EP und den Niederlanden in Frage gestellt. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) machte daraufhin klar, dass die Unabhängigkeit der EZB nicht außerhalb des EU-Rechtsrahmens liegt.<sup>54</sup>

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB in der Eurokrise verursachten Kontroversen über ihre Rechtmäßigkeit und die rechtlichen Grenzen des EZB-Handelns. Umstritten waren die Programme der Bank zum Kauf von Staatsanleihen (SMP, ab September 2012 OMT, und PSPP), vor allem angesichts der Tatsache, dass Artikel 123 Absatz 1 AEUV die monetäre Staatsfinanzierung eindeutig verbietet.<sup>55</sup> Das OMT-Programm wurde zum Gegenstand eines Verfahrens vor dem deutschen Bundesverfassungsgericht, das die Frage dem EuGH zur Prüfung vorlegte.<sup>56</sup> Im Juni 2015 stellte dieser in einer Vorabentscheidung klar, dass das OMT-Programm mit EU-Recht vereinbar sei. Die EZB und das Eurosystem seien berechtigt, auf den Finanzmärkten tätig zu werden, um Wertpapiere einschließlich Staatsanleihen zu kaufen und zu verkaufen.<sup>57</sup> In seinem Urteil vom 21. Juni 2016 hat das Bundesverfassungsgericht entschieden, dass das OMT-Programm nicht grundgesetzwidrig ist.<sup>58</sup>

<sup>54</sup> Hodson, *Governing the Euro Area* [wie Fn. 47], S. 26.

<sup>55</sup> Eine tiefgreifende Analyse zur rechtlichen Beurteilung der EZB-Maßnahmen kann in dieser Studie nicht geleistet werden. Für detailliertere Studien siehe zum Beispiel Petch, *Legal Implications of the Eurozone Crisis* [wie Fn. 15], S. 70–78; Alexander Thiele, *Das Mandat der EZB und die Krise des Euro*, Tübingen: Mohr Siebeck, 2013; Paul Yowell, »Why the ECB Cannot Save the Euro«, in: Wolf-Georg Ringe/Peter M. Huber (Hg.), *Legal Challenges in the Global Financial Crisis. Bail-outs, the Euro and Regulation*, Oxford/Portland: Hart Publishing, 2014, S. 81–119.

<sup>56</sup> Bundesverfassungsgericht, *Beschluss des Zweiten Senats vom 14. Januar 2014*, 2 BvE 13/13 – Rn. (1–24), <www.bverfg.de/e/rs20140114\_2bvr272813.html>.

<sup>57</sup> Gerichtshof der Europäischen Union, »Das von der EZB im September 2012 angekündigte OMT-Programm ist mit dem Unionsrecht vereinbar«, Urteil in der Rechtssache C-62/14 Gauweiler u.a., Pressemitteilung Nr. 70/15, Luxemburg, 16.6.2015.

<sup>58</sup> Bundesverfassungsgericht, »Verfassungsbeschwerden und Organstreitverfahren gegen das OMT-Programm der Europäischen Zentralbank erfolglos«, Pressemitteilung Nr. 34/2016,

<sup>51</sup> Deutscher Bundestag, *Interventionen der EZB führen nicht zu Inflation*, Berlin, 24.10.2012, <www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2012/41171041\_kw43\_draghi/209770> (Zugriff 28.4.2016); Severin Weiland, »EZB-Präsident im Bundestag: Guter Draghi, böser Draghi«, in: *Der Spiegel*, 24.10.2012.

<sup>52</sup> EZB, *Letter from ECB President Mario Draghi to Marian Harkin, MEP*, Frankfurt a.M., 23.7.2015, <www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/150729letter\_harkin.en.pdf?5d342d415e35bbb5aa7d3336baec0d64> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>53</sup> Unter anderem kreierte ein irischer Abgeordneter Draghi an, dass er den Deutschen Bundestag besucht habe. Alle Parlamente sollten aber gleich behandelt werden. Siehe Juno McEnroe/Shawn Connolly/Ann Cahill, »Taoiseach Will Ask but Cannot Force Draghi to Give Evidence«, in: *Irish Examiner*, 18.12.2014.

Wichtig ist auch ein weiterer Aspekt im Bereich der Kontrolle durch die Gerichte. Die EZB hat genug Ressourcen, um ausgewiesene Rechts- und Wirtschaftsexperten einzusetzen, die Beschlüsse an der Grenze zwischen Geld- und Wirtschaftspolitik rechtfertigen können. Dies bestätigte Pedro Cruz Villalón, bis 2015 Generalanwalt des EuGH, in einer Stellungnahme zur Vereinbarkeit des OMT-Programms mit EU-Recht: »Die Gerichte haben ihre Kontrolle der Tätigkeit der EZB mit einem erheblichen Maß an Zurückhaltung vorzunehmen, da ihnen die Spezialisierung und Erfahrung fehlen, die die EZB auf diesem Gebiet besitzt.«<sup>59</sup> Dies veranschaulicht die Schwierigkeiten bei der rechtlichen und politischen Kontrolle der EZB-Maßnahmen.

## Die EZB und die öffentliche Meinung in Euro-Ländern

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Wahrnehmung der EZB durch die EU-Bürgerinnen und -Bürger stark beeinflusst. Eurobarometer-Umfragen zeigen, dass deren Vertrauen in die EZB (und andere EU-Institutionen) im Zuge der globalen Finanzkrise und der Eurokrise immer weiter schwand. Im November 2015 herrschte in Griechenland das größte Misstrauen gegenüber den Maßnahmen der EZB (82%), gefolgt von Zypern (76%), Spanien (63%), Slowenien (58%) Deutschland und Portugal (je 52%).<sup>60</sup> Allerdings bestätigen die Eurobarometer-Umfragen auch, dass die Bevölkerung aller Länder des Euroraums, mit Ausnahme Deutschlands, Maltas und Luxemburgs, der EZB mehr Vertrauen entgegenbringt als ihren jeweiligen nationalen Regierungen.<sup>61</sup> Von März 1999, als

Karlsruhe, 21.6.2016, <[www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2016/bvg16-034.html;jsessionid=8883C1B46EF17A36022446197A9BE12C.2\\_cid370](http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2016/bvg16-034.html;jsessionid=8883C1B46EF17A36022446197A9BE12C.2_cid370)>.

<sup>59</sup> Gerichtshof der Europäischen Union, »Nach Auffassung des Generalanwalts Cruz Villalón ist das Programm der EZB für geldpolitische Outright-Geschäfte grundsätzlich mit dem AEUV vereinbar«, Schlussanträge des Generalanwalts in der Rechtssache C-62/14 Peter Gauweiler u.a./Deutscher Bundestag, Pressemitteilung Nr. 2/15, Luxemburg, 14.1.2015.

<sup>60</sup> Europäische Kommission, *Trust in European Institutions – European Central Bank*, Eurobarometer Interactive Search System, November 2015, <<http://ec.europa.eu/COMMFrontOffice/PublicOpinion/index.cfm/Chart/getChart/themeKy/9/groupKy/27>>.

<sup>61</sup> Europäische Kommission, *Trust in European Institutions – The (Nationality) Government*, Eurobarometer Interactive Search System, November 2015, <<http://ec.europa.eu/COMMFrontOffice/PublicOpinion/index.cfm/Chart/getChart/themeKy/18/groupKy/98>>.

die Umfragen erstmals durchgeführt wurden, bis November 2015 verwandelte sich die deutsche Gesellschaft von einer der vertrauensvollsten (50% Vertrauen, 24% Misstrauen) in eine der misstrauischsten gegenüber der EZB (52% Misstrauen).<sup>62</sup>

Die EZB sieht sich zusätzlichem politischem Druck aus den EU-Mitgliedstaaten ausgesetzt, denn gerade im Verlauf der Krise wurden ihre Politik und ihre Rolle zum Gegenstand nationaler Wahlkampagnen. Zum Beispiel hatte Präsidentschaftskandidat François Hollande 2012 in seinem Wahlprogramm verlangt, die Ziele der EZB zu modifizieren und sie auf »Wachstum und Beschäftigung« auszurichten.<sup>63</sup> Kurz darauf wurde der Vorschlag von seinem Konkurrenten Nicolas Sarkozy aufgenommen, der eine Debatte auf europäischer Ebene über die allgemeine Rolle der EZB bei der Unterstützung des Wirtschaftswachstums versprach.<sup>64</sup> Ähnliche Forderungen werden oft von Politikern aus den südlichen Mitgliedstaaten des Euroraums erhoben, beispielweise im sogenannten Thessaloniki-Programm der griechischen Syriza.<sup>65</sup> Außerdem wurde in Deutschland lebhaft darüber diskutiert, ob das Land nach Einführung des neuen Abstimmungssystems im EZB-Rat zu viel oder zu wenig Einfluss auf die EZB habe.<sup>66</sup> Seit März 2015, dem Beginn der Quantitativen Lockerung (Quantitative Easing, QE), ertönt Kritik an der EZB seltener aus dem Süden des Euroraums und immer häufiger aus dem Norden. Vor allem aufgrund ihrer Zinspolitik, der Negativzinsen und der daraus resultierenden Nachteile für die Anlagen deutscher Sparer wurde die EZB von deutschen Medien und Politikern heftig gescholten.<sup>67</sup>

groupKy/98>.

<sup>62</sup> Europäische Kommission, *Trust in European Institutions – European Central Bank* [wie Fn. 60], März 1999/November 2015.

<sup>63</sup> François Hollande, *Le changement c'est maintenant. Mes 60 engagements pour la France*, Paris 2012, S. 12, <[http://download.parti-socialiste.fr/projet\\_presidentiel\\_2012\\_francois\\_hollande.pdf](http://download.parti-socialiste.fr/projet_presidentiel_2012_francois_hollande.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>64</sup> »Nicolas Sarkozy peut-il réformer la BCE?«, in: *L'Express*, 16.4.2012.

<sup>65</sup> Syriza – *The Thessaloniki Programme*, Athen, September 2014, <[www.syriza.gr/article/SYRIZA-THE-THESSALONIKI-PROGRAMME.html#.VgPrpLfos1k](http://www.syriza.gr/article/SYRIZA-THE-THESSALONIKI-PROGRAMME.html#.VgPrpLfos1k)>.

<sup>66</sup> Philip Plickert, »Grüne attackieren Union und AfD wegen EZB-Kritik«, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 16.6.2014.

<sup>67</sup> Heike Göbel, »FDP-Chef will mehr Einmischung in die EZB-Politik«, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 20.3.2016; Hans Bentzien/Tom Fairless/Andrea Thomas, »Germany's Schäuble: Time Is Near to End Central Banks' Easy-Money Policies«, in: *Morningstar*, 9.4.2016.

## Politische Interessen der EZB in der Eurokrise

Schon lange vor Ausbruch der Eurokrise, also nicht erst infolge des Krisenmanagements der EZB, war zu beobachten, dass diese eine immer politischere Rolle spielte. Der Bank wurde vorgehalten, bei der Anwendung der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts betätige sie sich gleichzeitig als Polizist und Richter.<sup>68</sup> Spätestens seit Beginn des Jahres 2010 jedoch sah sich die EZB nicht mehr nur mit einfachen Verletzungen der Defizitregeln, sondern mit einer weit gefährlicheren Herausforderung konfrontiert, denn die Währungsunion war existentiell bedroht. Die EZB nutzte verschiedene Kanäle, um Entscheidungsprozesse im Euroraum und den einzelnen Mitgliedstaaten zu beeinflussen. Der EZB-Präsident spielte eine ausschlaggebende Rolle bei Beratungen und Entscheidungsfindung zum Management der Eurokrise – im Europäischen Rat, auf den Euro-Gipfeln, bei Zusammenkünften der EU-Finanzminister oder bei informellen Ad-hoc-Treffen von Vertretern der wichtigsten Mitglieder des Euroraums und anderer Institutionen, vor allem der Europäischen Kommission und des IWF.

Daneben versuchte die EZB mit zahlreichen anderen Mitteln, Einfluss zu nehmen, wie öffentlichen Stellungnahmen und Reden, Pressekonferenzen und Presseartikeln sowie vertraulichen Briefen oder Telefongesprächen mit EU-Politikern. Mit ihren Entscheidungen über Käufe von Staatsanleihen sowie der Bereitstellung von Liquidität für nationale Banken verfügte die EZB über mächtige und wirksame Instrumente. Die offensichtlichsten Beispiele sind die Verhandlungen über die Hilfspakete für Griechenland, die Frage der Beteiligung des privaten Sektors an der Restrukturierung der griechischen Schulden (Private Sector Involvement, PSI) und der Druck auf einige Euro-Staaten, Strukturreformen durchzuführen. Zudem dürfte das laufende Programm der Quantitativen Lockerung weitreichende Konsequenzen für den künftigen Charakter der Wirtschafts- und Währungsunion haben.

<sup>68</sup> Siehe David Howarth, »The ECB and the Stability Pact: Policeman and Judge?«, in: *Journal of European Public Policy*, 11 (2004) 5, S. 832–853.

### Die finanzielle Unterstützung für Griechenland (2010)

Zu Beginn der Krise in Griechenland nahm die EZB eine harte Haltung ein. »Keine Regierung, kein Staat kann eine Vorzugsbehandlung von uns erwarten«,<sup>69</sup> stellte Präsident Jean-Claude Trichet klar. Gleichzeitig lehnte er vehement die Idee ab, Griechenland könne den Euroraum verlassen.<sup>70</sup> Als sich die Misere aber zuspitzte, fiel es dem EZB-Präsidenten immer schwerer, beide Aussagen miteinander in Einklang zu bringen. Es dauerte einige Zeit, bis sich die EZB der Realität stellte. Noch Anfang Februar 2010 rief Präsident Trichet Griechenland und andere Mitglieder des Euroraums dazu auf, den Stabilitäts- und Wachstumspakt vollständig einzuhalten.<sup>71</sup> Zu diesem Zeitpunkt war indes schon deutlich geworden, dass die Staatsverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Griechenland 110% übersteigen und damit fast doppelt so hoch wie das Maastricht-Kriterium sein würde.<sup>72</sup> Infolgedessen wurde die Position der EZB in der griechischen Krise realistischer und damit zwangsläufig weicher. Am 25. März 2010, dem Tag, an dem die Euroraum-Länder sich auf das Hilfspaket für Griechenland einigten, deutete Jean-Claude Trichet im EP eine veränderte Politik an. Griechischen Banken solle weiterhin Liquidität bereitgestellt werden, auch wenn sich die Qualität der Sicherheiten in Form von Staatsanleihen deutlich verschlechtert habe.<sup>73</sup> Die offizielle

<sup>69</sup> »No government, no state can expect any special treatment from us.« EZB, *Introductory Statement with Q&A*. Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Lucas Papademos, Vice President of the ECB, Frankfurt a.M., 14.1.2010, <[www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2010/html/is100114.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2010/html/is100114.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).  
<sup>70</sup> Ebd.

<sup>71</sup> EZB, *Introductory Statement with Q&A*. Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Lucas Papademos, Vice President of the ECB, Frankfurt a.M., 4.2.2010, <[www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2010/html/is100204.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2010/html/is100204.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>72</sup> Europäische Kommission, *Report on Greek Government Deficit And Debt Statistics*, Brüssel, 8.1.2010, <[http://ec.europa.eu/eurostat/documents/4187653/6404656/COM\\_2010\\_report\\_greek/c8523cfa-d3c1-4954-8ea1-64bb11e59b3a](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/4187653/6404656/COM_2010_report_greek/c8523cfa-d3c1-4954-8ea1-64bb11e59b3a)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>73</sup> EZB, *Introductory Statement before the Plenary of the European Parliament*, Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Brüssel, 25.3.2010, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/)>

Entscheidung wurde erst später bekanntgegeben. Für die EZB und die Mitglieder des Euroraums war es nun oberste Priorität, die eskalierende Krise unter Kontrolle zu bringen. Die EZB stand unter enormem Druck einiger Mitglieder des Euroraums (besonders Frankreichs und der südeuropäischen Länder), auf dem Markt für Staatsanleihen zu intervenieren und den griechischen Bankensektor weiterhin mit Liquidität zu versorgen. Zwar war die EZB bereit, solche Maßnahmen zu ergreifen, wollte aber zugleich auch einen Beweis für das Engagement der Regierungen im Euroraum sehen. Präsident Trichet versuchte die Euro-Mitgliedstaaten zu zwingen, finanzielle Unterstützung für Griechenland zu beschließen.

Zwei entscheidende Sitzungen Anfang Mai 2010 untermauerten die Position der EZB und den politischen Charakter ihrer Interaktionen mit den Euro-Ländern. Einen Tag nachdem sich die Finanzminister der Eurogruppe am 2. Mai 2010 auf das Finanzhilfepaket für Griechenland geeinigt hatten,<sup>74</sup> gab die EZB bekannt, sie habe die Regeln für den Erhalt von Sicherheiten verändert und werde dem griechischen Bankensektor weiterhin Liquidität gewähren.<sup>75</sup> In der Sitzung der Staats- und Regierungschefs des Euroraums am 7. Mai 2010 forderte der französische Präsident Sarkozy, unterstützt von südeuropäischen Regierungen, EZB-Präsident Trichet auf, Staatsanleihen der Euro-Länder zu kaufen, um den Druck der Finanzmärkte auf diese Länder zu verringern.<sup>76</sup> Für den Erwerb von Staatsanleihen hatte die EZB zur Bedingung gemacht, dass im Euroraum glaubwürdige finanzielle Unterstützungsmechanismen geschaffen werden.<sup>77</sup> Am 9. Mai 2010 beschloss der EZB-Rat, Staatsanleihen solcher Länder aufzukaufen, die unter dem Druck der Finanzmärkte standen (das sogenannte Securities

Markets Programme, SMP).<sup>78</sup> Diese Entscheidung hielt die EZB jedoch vor den EU-Finanzministern geheim, die in den frühen Morgenstunden des Folgetages vorübergehende Finanzhilfe-Mechanismen beschlossen. Dabei handelte es sich um die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility, EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) mit einem Gesamtvolumen von bis zu 500 Milliarden Euro.<sup>79</sup>

Diese erste Phase der Krise in Griechenland offenbarte, wie einer der wichtigsten Mechanismen der EZB im Umgang mit den Mitgliedstaaten funktionierte. Bevor sie sich zu weiteren Maßnahmen der Krisenbekämpfung bereit erklärte, hatte die EZB nachdrücklich auf die Euro-Länder eingewirkt, um spezifische Zusagen von ihnen zu erhalten. Sie war also nicht nur Objekt politischen Drucks der Mitgliedstaaten, sondern umgekehrt auch selbst in der Lage, Druck auf die Regierungen aufzubauen und auszuüben. Und Präsident Trichet war klug genug und augenscheinlich taktisch in der Lage, diese Möglichkeit im Interesse der EZB zu nutzen. Allerdings waren die Akteure auf höchster politischer Ebene des Euroraums nicht imstande, eine schnelle und überzeugende Antwort auf die Schuldenkrise in Griechenland zu liefern. Dies trug dazu bei, dass die Krise auch andere Länder der Währungsunion erfasste.

## Der Fall Irland (2010)

Es gibt Belege dafür, dass die EZB während der globalen Finanzkrise und der Krise des Euroraums politischen Druck auf die irische Regierung ausübte.<sup>80</sup> Nach dem

2010/html/sp100325.en.html> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>74</sup> Europäischer Rat, *Statement by President Van Rompuy Following the Eurogroup Agreement on Greece*, Brüssel, 2.5.2010, <[www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/114128.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/114128.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>75</sup> EZB, »ECB Announces Change in Eligibility of Debt Instruments Issued or Guaranteed by the Greek Government«, Pressemitteilung, Brüssel, 3.5.2010, <[www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100503.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100503.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>76</sup> Tony Barber, »Saving the Euro: Dinner on the Edge of the Abyss«, in: *Financial Times*, 10.10.2010.

<sup>77</sup> Neil Irwin, *The Alchemists. Three Central Bankers and a World on Fire*, New York: Penguin, 2014, S. 228f; C. Randall Henning, »The ECB as a Strategic Actor: Central Banking in a Politically Fragmented Monetary Union«, in: James A. Caporaso/Martin Rhodes (Hg.), *The Political and Economic Dynamics of the Eurozone Crisis*, Oxford: Oxford University Press, 2016, S. 167–199 (179).

<sup>78</sup> EZB, »ECB Decides on Measures to Address Severe Tensions in Financial Markets«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 10.5.2010, <[www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016); »Decision of the European Central Bank of 14 May 2010 Establishing a Securities Markets Programme (ECB/2010/5)«, in: *Official Journal of the European Union*, L 124, 20.5.2010.

<sup>79</sup> Rat der Europäischen Union, »Extraordinary Council Meeting Economic and Financial Affairs«, Pressemitteilung, Brüssel, 9./10.5.2010.

<sup>80</sup> Die Rolle der Bank gegenüber Irland in der Krise des Euroraums warf zahlreiche kritische Fragen in der irischen öffentlichen Meinung auf. Deshalb wurde im Mai 2014 im irischen Parlament der Ausschuss zur Untersuchung der Bankenkrise (Committee of Inquiry into the Banking Crisis) gegründet. Siehe Houses of the Oireachtas (Parlament der Republik Irland), *Report of the Joint Committee of Inquiry into the Banking Crisis*, 3 Bde., Dublin, Januar 2016,

Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 trocknete der Interbanken-Kreditmarkt, also die Kreditgeschäfte der Banken untereinander, aus, was den gesamten Bankensektor in Europa in Mitleidenschaft zog. Der irische Bankensektor befand sich in einer heiklen Situation. Zunächst erwog Dublin, vorrangigen Anleihegläubigern Verluste aufzubürden (»Haircut«), um die Last der Krise zu teilen und die Steuerzahler zu schützen. Dies kollidierte aber mit den Vorstellungen der EZB, die aus mindestens drei Gründen eine Beteiligung an den Verlusten der Banken (Bail-In) ablehnte. Der erste davon war die Lektion, die man aus dem Bankrott von Lehman Brothers gelernt hatte: Die EZB befürchtete, das Vertrauen in den europäischen Bankensektor könnte durch den Konkurs einer oder mehrerer Banken schwinden. Zweitens gab es keine Bail-In-Regeln, die festgelegt hätten, wer welche Verluste zu tragen hätte. Entscheidend für die unnachgiebige Haltung der EZB war wahrscheinlich der dritte Grund: Sie hatte den irischen Banken Liquidität bereitgestellt und hätte deshalb selbst empfindliche Verluste erlitten. Daher hatte sie ein starkes Interesse daran, die irische Regierung von einem Engagement bei der Rettung des Bankensektors zu überzeugen. Der damalige irische Finanzminister Brian Lenihan behauptete in einem Interview, EZB-Präsident Trichet habe ausdrücklich darauf bestanden, dass Lenihan die insolventen Banken rette.<sup>81</sup> Trichet dagegen bestritt später rundheraus, dass die irische Regierung unter Druck gesetzt worden sei.<sup>82</sup>

Dennoch können Anzeichen direkter politischer Einflussnahme der EZB in Irland auch für Ende des Jahres 2010 konstatiert werden. In ihrer Erklärung von Deauville vom 18. Oktober 2010 hatten Deutschland und Frankreich das Ziel formuliert, staatliche Gläubiger an Verlusten in künftigen Bail-Outs zu beteiligen. Diese Wendung löste überaus negative Reaktionen auf den Finanzmärkten aus. Die Zinsen der irischen Staatsanleihen schnellten in die Höhe, so dass

sich die irische Regierung schließlich gezwungen sah, EU und IWF um finanzielle Unterstützung zu bitten.

Mehrmals wurde erkennbar, dass die EZB die irische Regierung drängte, ein Hilfspaket zu beantragen und die irischen Banken zu retten. Im Herbst 2010 verschlechterte sich die Situation im irischen Bankensektor kontinuierlich, der Abfluss von Einlagen stieg an. Im November 2010 erreichte die Liquiditätsversorgung des irischen Bankensektors durch die EZB rund 140 Milliarden Euro (etwa 85% des irischen BIP).<sup>83</sup> Daraufhin drohte die EZB in einem vertraulichen Schreiben Trichets an Lenihan vom 19. November 2010, die Notfall-Liquiditätsversorgung (Emergency Liquidity Assistance, ELA) zu stoppen, sollte Irland die Bedingungen der Troika für das Finanzhilfeprogramm nicht akzeptieren. Die geforderten Maßnahmen umfassten die Haushaltskonsolidierung, Strukturreformen, die Rekapitalisierung des Bankensektors und vollständige Garantien für die Rückzahlung der Notfall-Liquiditätshilfe.<sup>84</sup> Zwei Tage später stellte die irische Regierung einen formellen Antrag auf ein Hilfspaket. Als durch drastische Haushaltskürzungen die Arbeitslosigkeit rapide anstieg, musste Irland seine Banken in vollem Umfang retten, was auf breites Unverständnis und Protest im Lande stieß. Präsident Trichet wehrte sich gegen Vorwürfe, die EZB habe die irische Regierung gezwungen, das Hilfspaket und die Konditionalität anzunehmen.<sup>85</sup> Kevin Cardiff, ehemaliger Generalsekretär des irischen Finanzministeriums, und Patrick Honohan, ehemaliger Präsident der Zentralbank Irlands, wiesen jedoch darauf hin, dass die EZB nicht nur offizielle, sondern auch inoffizielle Kanäle und die Medien benutzt hatte, um noch stärker auf Irland einzuwirken.<sup>86</sup> Die Behauptungen Präsident Trichets

<sup>83</sup> EZB, *Letter from ECB President Mario Draghi to Member of the European Parliament Matt Carthy*, Frankfurt a.M., 17.2.2015, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/150218letter\\_carthy.en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/150218letter_carthy.en.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>84</sup> EZB, *Letter from ECB President Jean-Claude Trichet to Mr Brian Lenihan*, Frankfurt a.M., 19.11.2010, <[www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-19\\_Letter\\_ECB\\_President\\_to%20IE\\_FinMin.pdf?31295060a74c0ffe738a12cd9139f578](http://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-19_Letter_ECB_President_to%20IE_FinMin.pdf?31295060a74c0ffe738a12cd9139f578)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>85</sup> Trichet, *Governance of the ECB* [wie Fn. 82].

<sup>86</sup> »[...] ECB officials made public and private overtures to the Irish Authorities to encourage application for a programme.« *Statement by Patrick Honohan to the Banking Inquiry – »Nexus Phase«*, Joint Committee of Inquiry into The Banking Crisis, 28.5.2015, <<https://inquiries.oireachtas.ie/banking/wp-content/uploads/2015/06/25062015-Opening-Statement-Patrick-Honohan.pdf>> (Zugriff am 28.4.2016); Trichet, *Governance of the ECB* [wie Fn. 82], S. 35; »Irish Banking Crisis Inquiry: Ireland Was »Pushed« into Bailout«, *BBC News*, 18.6.2015.

<<https://inquiries.oireachtas.ie/banking/>>.

<sup>81</sup> RTÉ One, »Save Your Banks at All Costs« – ECB President Trichet Orders Irish Minister Lenihan, *Youtube*, 21.11.2010, <[www.youtube.com/watch?v=WdN7NiEdNj0](http://www.youtube.com/watch?v=WdN7NiEdNj0)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>82</sup> Jean-Claude Trichet, *Governance of the ECB: Past, Present and Future* [Vortrag], Questions of Deputy Michael McGrath, Institute of International and European Affairs (IIEA), Joint Committee of Inquiry into The Banking Crisis, 30.4.2015, S. 25, <<https://inquiries.oireachtas.ie/banking/hearings/jean-claude-trichet-iiea-event-not-an-official-inquiry-hearing/>> (Zugriff am 28.4.2016).

### Chronologie der Eurokrise

#### 2008

15. September

Der Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers löst Panik an den globalen Finanzmärkten aus.

#### 2009

5. November

Die neue griechische Regierung unter Ministerpräsident Giorgos A. Papandreu enthüllt Griechenlands enormes Haushaltsdefizit (12,7% des BIP im Jahr 2009).

#### 2010

25. März

EZB-Präsident Jean-Claude Trichet kündigt an, dass seine Bank weichere Regeln für die Staatsanleihen als notenbankfähige Sicherheiten anwenden wird.

23. April

Griechenland bittet offiziell um finanzielle Unterstützung.

2. Mai

Griechenland, die Staaten des Euroraums und der IWF stimmen einem Hilfspaket in Höhe von 110 Mrd. Euro zu.

3. Mai

Die EZB gibt bekannt, dass sie griechische Staatsanleihen als notenbankfähige Sicherheiten unabhängig von ihrem Rating akzeptiert.

9. Mai

Die Staats- und Regierungschefs der EU beschließen die Schaffung der EFSF und des EFSM. Diese ermöglichen Finanzhilfen für die Mitgliedstaaten im Euroraum in Höhe von bis zu 500 Mrd. Euro.

10. Mai

Die EZB kündigt ihr SMP-Programm an.

18. Oktober

Auf Basis ihrer »Erklärung von Deauville« wollen Deutschland und Frankreich fortan private Gläubiger zwingen, sich an Verlusten infolge künftiger Rettungsmaßnahmen (Bail-Outs) zu beteiligen.

21. Oktober

Die Taskforce des Präsidenten des Europäischen Rats, Herman Van Rompuy, veröffentlicht ihren Bericht »Strengthening Economic Governance in the EU«.

19. November

In einem vertraulichen Schreiben droht EZB-Präsident Trichet dem irischen Finanzminister Brian Lenihan, die EZB werde die Notfall-Liquiditätshilfe für Irland stoppen, wenn es sich den Bedingungen der Troika für ein Hilfsprogramm verweigere.

21. November

Irland akzeptiert die Auflagen des EU-IWF-Hilfspakets in Höhe von 85 Mrd. Euro. Daraufhin zerbricht die irische Regierungskoalition und Neuwahlen folgen.

#### 2011

17. Mai

EU und IWF beschließen ein Hilfspaket für Portugal mit einem Volumen von 78 Mrd. Euro.

9. Juni

In einem offenen Brief verlangt Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble eine faire Lastenverteilung zwischen Steuerzahlern und privaten Investoren, um in Zukunft die Kosten der finanziellen Unterstützung für Griechenland zu teilen.

5. August

EZB-Präsident Trichet fordert in vertraulichen Schreiben an die Ministerpräsidenten von Spanien (José Luis Rodríguez Zapatero) und Italien (Silvio Berlusconi) deren Regierungen auf, die notwendigen Strukturreformen in Angriff zu nehmen.

Anfang August

Die EZB beginnt, Staatsanleihen Italiens und Spaniens im Rahmen des SMP aufzukaufen.

1. November

Mario Draghi wird Präsident der EZB.

2. November

Informelle Krisentreffen am Rande des G20-Gipfels in Cannes.

13. Dezember

Die neuen Regeln zur stärkeren Überwachung der nationalen Haushalte und makroökonomischer Ungleichgewichte (»Sixpack« aus fünf EU-Verordnungen und einer EU-Richtlinie) treten in Kraft.

**Chronologie der Eurokrise****2012**

2. Februar

Der ESM-Vertrag wird von 17 Mitgliedern des Euroraums unterzeichnet.

21. Februar

Die Eurogruppe beschließt das zweite Rettungspaket für Griechenland, einschließlich Beteiligung privater Investoren.

2. März

Der SKS-Vertrag wird von 25 Staaten der EU unterzeichnet (ohne Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich und Republik Kroatien).

30. März

Die Eurogruppe beschließt, die allgemeine Obergrenze für die Kreditvergabe des ESM und der EFSF auf bis zu 700 Mrd. Euro zu erhöhen.

29. Juni

Die Staats- und Regierungschefs des Euroraums unterstützen die Idee eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus für Banken.

20. Juli

Die Eurogruppe genehmigt ein Hilfspaket von ESM und EFSF für den spanischen Bankensektor von bis zu 100 Mrd. Euro.

26. Juli

EZB-Präsident Draghi verspricht, alles zu tun, was das EZB-Mandat gestattet, um den Euro zu retten.

6. September

Der EZB-Rat beschließt das OMT-Programm.

8. Oktober

Der ESM beginnt seine Tätigkeit.

**2013**

1. Januar

Der SKS-Vertrag tritt in Kraft.

16. März

Für Zypern wird ein Finanzhilfeprogramm von EU und IWF mit einem Volumen von 10 Mrd. Euro beschlossen.

30. Mai

Zwei EU-Verordnungen (»Two-pack«) über die Vervollständigung der Haushaltsüberwachung und weitere Verbesserung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euroraum treten in Kraft.

13. Dezember

Als erstes Land des Euroraums verlässt Irland den Rettungsschirm von EU und IWF.

**2014**

17. Mai

Portugal verlässt den Rettungsschirm von EU und IWF.

4. November

In Zusammenarbeit mit den nationalen Behörden übernimmt die EZB durch den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) die Aufsicht über die größten Banken im Euroraum.

**2015**

22. Januar

Der EZB-Rat beschließt die Erweiterung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (EAPP).

9. März

Die EZB beginnt, Wertpapiere des öffentlichen Sektors im Rahmen des PSPP aufzukaufen.

22. Juni

Der Fünf-Präsidenten-Bericht »Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden« wird veröffentlicht.

13. Juli

Das dritte Finanzhilfeprogramm für Griechenland wird beschlossen.

**2016**

1. Januar

Die Abwicklungsrichtlinie über Bail-In-Bestimmungen und der Einheitliche Abwicklungsmechanismus (SRM) treten in Kraft.

10. März

Der EZB-Rat beschließt, seine Geldpolitik weiter zu lockern. Dazu gehört eine Erhöhung der monatlichen Ankäufe im Rahmen des APP auf insgesamt 80 Mrd. Euro ab April 2016.

31. März

Zypern verlässt den Rettungsschirm von EU und IWF.

und der irischen Politiker weichen also erheblich voneinander ab. Doch aufgrund des Drucks der Finanzmärkte war es Ende Oktober 2010 nur eine Frage der Zeit, bis die irische Regierung um finanzielle Unterstützung ersuchen würde. Die EZB wollte diese Entwicklung beschleunigen und dabei die Interessen der Gläubiger wahren. Bei den Verhandlungen über das Hilfspaket für Irland spielte die EZB eine wichtige Rolle. Vor dem Untersuchungsausschuss des irischen Parlaments zur Bankenkrise erklärte Cardiff, die EZB sei als vollwertige Partei während der Verhandlungen akzeptiert worden. Seiner Auffassung nach sei die Zustimmung der EZB zu den Bedingungen des Hilfspakets wahrscheinlich ebenso wichtig gewesen wie die der Kommission oder des IWF.<sup>87</sup>

### Die Beteiligung des privaten Sektors an der griechischen Umschuldung (2011/2012)

Ein weiteres Beispiel für das politische Handeln der EZB ist die Frage der Einbindung des privaten Sektors (Private Sector Involvement, PSI) bei der griechischen Umschuldung. Dieser Fall zeigt erneut, wie durchsetzungsfähig die EZB war, wenn es darum ging, ihre Interessen gegenüber den Regierungen des Euroraums zu verteidigen.

Im Frühjahr 2011 wurde klar, dass das erste Finanzhilfeprogramm für Griechenland vom Mai 2010 nicht realistisch genug konzipiert war, um ausreichend Schulden abzubauen. Für das Jahr 2011 wurde prognostiziert, dass die griechische Schuldenquote des öffentlichen Sektors fast 160% im Vergleich zum BIP erreichen würde. Daher forderten immer mehr politische Entscheidungsträger die Umstrukturierung der griechischen Schulden mit Verlusten auf Seiten der privaten Gläubiger, die damals immer noch die

Hauptgläubiger des griechischen Staates waren. Das Konzept der PSI wurde intensiv von der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel und dem französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy unterstützt. Beide wollten der Öffentlichkeit in ihren Ländern klarmachen, dass auch der Finanzsektor eine finanzielle Verantwortung für die Krise trage und daher in die Pflicht genommen werden müsse.<sup>88</sup> Die Folge war ein erneuter Zusammenstoß zwischen der EZB und den größten Euroraum-Mitgliedstaaten.

EZB-Präsident Trichet merkte an, dass die Finanzmärkte die Umstrukturierung der griechischen Schulden ohne freiwillige Zustimmung der privaten Gläubiger als Zahlungsausfall (*default*) hätten interpretieren können. Dies hätte das Vertrauen der Anleger untergraben und die Staatsanleihen der anderen Länder des Euroraums unter erhöhten Druck gesetzt. Außerdem hätte dies, so Trichet, auch das Vertrauen auf dem Interbanken-Kreditmarkt zerstören können. Unkalkulierbare Risiken für die Stabilität des Finanzsektors wurden zum Hauptargument für die Position der EZB. Allerdings hätte diese auch selbst von der PSI betroffen sein können. Als sie griechischen Banken Liquidität in Höhe von 50 Milliarden Euro bereitstellte, akzeptierte die EZB griechische Anleihen als notenbankfähige Sicherheiten. Wären diese Anleihen abgeschrieben worden, hätte die Bank beträchtliche Verluste erlitten, welche die Regierungen im Euroraum vielleicht sogar gezwungen hätten, die EZB mit dem Geld der Steuerzahler zu rekapitalisieren. Wahrscheinlich hätte das eine politische Entscheidung der Euroraum-Staaten nach sich gezogen, die demokratische Kontrolle zu verstärken. Dies wiederum hätte die Unabhängigkeit der Institution schwer beschädigen können. Eine solche Entwicklung wollte EZB-Präsident Trichet unbedingt verhindern und bemühte sich, eine politische Einigung mit den beiden größten Mitgliedstaaten im Euroraum, Frankreich und Deutschland, zu erzielen. In den Verhandlungen hatte die EZB starke Argumente auf ihrer Seite. Sie warnte, jede Umstrukturierung der griechischen Schulden würde die EZB zwingen, die Liquiditätsversorgung für die griechischen Banken zu stoppen.<sup>89</sup> Ein Kompromiss auf höchster politischer Ebene wurde schließlich am 20. Juli 2011 während eines Treffens von EZB-Präsident Trichet, Kanzlerin Merkel und Präsident Sarkozy in Berlin gefunden.

<sup>87</sup> »As far as the negotiations with Europe in 2010 regarding the Irish fiscal position and in relation to the negotiations on the Programme itself, the ECB negotiators, [sic] acted as and were accepted as a full party to negotiations – their agreement was probably just as important as agreement from the Commission or the IMF, and they acted themselves in the same spirit, notwithstanding that its role in the programme discussions was headlined as being simply advisory.« *Witness Statement: Kevin Cardiff*, Joint Committee of Inquiry into the Banking Crisis, S. 29, <<http://opac.oireachtas.ie/AWDData/Library3/Banking/KevinCardiffKCA00002.pdf>> (Zugriff am 28.4.2016). Mehr über die wesentliche Rolle der EZB in der sogenannten irischen Phase der Eurokrise: Ajai Chopra, *The ECB's Role in the Design and Implementation of Crisis Country Programs: Ireland and Beyond*, Brüssel, November 2015.

<sup>88</sup> Rainer Buergin/Gabi Thesing, »Germany Digs in on Greek Debt Extensions Rejected by Trichet«, *Bloomberg*, 10.6.2011.

<sup>89</sup> Yannis Palaiologos, »How Trichet Threatened to Cut Greece Off«, in: *Ekathimerini*, 11.3.2014.

In einem Interview zwei Tage später betonte Trichet, seine höchste Priorität für den Fall eines teilweisen Zahlungsausfalls (*selective default*) habe darin bestanden, »die Integrität der EZB zu schützen«. Die Bank verteidigte also ihre Linie, sich nicht an Verlusten griechischer Anleihen zu beteiligen und gleichzeitig zu verlangen, dass der private Sektor an der Umschuldung mitwirke. Sie wollte eine politische Garantie der größten Euro-Staaten, um sich gegen Verluste abzusichern.<sup>90</sup> Die politische Einigung am 20. Juli 2011 in Berlin ebnete den Weg dafür, die Fristen für die Rückzahlung griechischer Schulden zu verlängern und dabei eine erhebliche Reduktion des Nennwerts in Kauf zu nehmen.<sup>91</sup> Damit war es der EZB gelungen, von der Übereinkunft ausgenommen und nicht für Verluste haftbar gemacht zu werden. Dies war de facto ein politischer Erfolg der EZB und ihres Präsidenten, der die politische Kraft der Institution demonstriert hatte. Auch über die PSI-Frage verhandelte die EZB als gleichberechtigter Partner mit Frankreich und Deutschland, den wichtigsten Staaten im Euroraum.

## Der Druck auf Italien und Spanien (2011) und die Frage der Staatsanleihenkäufe

Wie intensiv und direkt die EZB an politischen Verhandlungen mit den Mitgliedern des Euroraums beteiligt war, erwies sich ein weiteres Mal im August 2011, als die spanische und die italienische Regierung gezwungen wurden, strikte Fiskal- und Struktur-reformen anzugehen. Im Gegenzug für Ankäufe von Staatsanleihen, die den Marktdruck auf die beiden Länder verringern sollten, versuchte Präsident Trichet, ihnen Zusagen zu Struktur-reformen abzurufen. Eindeutige Belege für diese Einflussnahme der EZB finden sich in vertraulichen Briefen der EZB an beide Regierungen.

Anfang August 2011 verschlechterte sich die Lage auf den spanischen und italienischen Anleihenmärkten derart dramatisch, dass die Stabilität des gesamten Euroraums auf dem Spiel stand. In seinem Brief an Premierminister José Luis Rodríguez Zapatero vom 5. August 2011 forderte EZB-Präsident Trichet daher die spanische Regierung auf, zügig die notwendigen

Struktur-reformen in Angriff zu nehmen, um das Vertrauen der Kapitalmärkte wiederherzustellen. Trichet legte eine Liste konkreter Maßnahmen vor: Reform der Tarifverhandlungen im öffentlichen Sektor, Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, Haushaltskonsolidierung und Produktmarkt-reformen.<sup>92</sup> Am folgenden Tag sicherte Premierminister Zapatero Präsident Trichet zu, seine Bemühungen um Haushaltskonsolidierung und Struktur-reformen zu verstärken.<sup>93</sup>

Im Fall Italiens schrieben Präsident Trichet und Mario Draghi, damals Chef der italienischen Zentralbank, am 5. August 2011 gemeinsam einen ähnlichen Brief an die italienische Regierung unter Ministerpräsident Silvio Berlusconi.<sup>94</sup> Auch die Regierung in Rom befand sich zu dieser Zeit unter hohem Marktdruck, mit rekordverdächtigen Kreditzinsen von mehr als 6% auf zehnjährige italienische Staatsanleihen. In dem Schreiben wurde Premierminister Silvio Berlusconi eindringlich aufgefordert, die notwendigen Struktur-reformen bis Ende September 2011 umzusetzen. Zwei Arten von Maßnahmen wurden angemahnt: wachstumsfördernde Reformen und Schritte zur Stabilisierung der öffentlichen Finanzen. Obwohl der Brief vertraulich war, sickerte sein Inhalt im Gegensatz zum Brief an die spanische Regierung zu den Medien durch und löste eine intensive Debatte in der italienischen Öffentlichkeit aus. EZB-Präsident Trichet bestritt jede Verbindung zwischen dem Schreiben an

<sup>92</sup> Mitunterzeichner war Miguel Ángel Fernández Ordoñez, damals Gouverneur der spanischen Zentralbank. Siehe EZB, *Letter from ECB President Jean-Claude Trichet to Mr. José Luis Rodríguez Zapatero*, Frankfurt a.M., 5.8.2011, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011-08-05-letter-from-trichet-and-fernandez-ordonez-to-zapateroen.pdf?e5c1a67f9627c5f087d5c7f02168e0da](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011-08-05-letter-from-trichet-and-fernandez-ordonez-to-zapateroen.pdf?e5c1a67f9627c5f087d5c7f02168e0da)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>93</sup> *Letter from José Luis Rodríguez Zapatero to the President of the European Central Bank*, Madrid, 5.8.2011, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011-08-05-letter-from-trichet-and-fernandez-ordonez-to-zapateroen.pdf?e5c1a67f9627c5f087d5c7f02168e0da](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011-08-05-letter-from-trichet-and-fernandez-ordonez-to-zapateroen.pdf?e5c1a67f9627c5f087d5c7f02168e0da)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>94</sup> Unter anderem verlangten die beiden Bankpräsidenten, die Staatsausgaben zu senken, eine Klausel zur automatischen Reduzierung des Defizits einzuführen, das Rentensystem zu reformieren, mehr Wettbewerb im Dienstleistungssektor zu schaffen, Unternehmen zu privatisieren, die Qualität des öffentlichen Sektors zu steigern, die regulatorische Belastung zu reduzieren, das Tarifsystem weiter zu reformieren sowie den Arbeitsmarkt zu flexibilisieren. »Trichet e Draghi: un'azione pressante per ristabilire la fiducia degli investitori«, in: *Corriere della Sera*, 29.9.2011, <[www.corriere.it/economia/11\\_settembre\\_29/trichet\\_draghi\\_inglese\\_304a5f1e-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml?fr=correlati](http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/trichet_draghi_inglese_304a5f1e-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml?fr=correlati)> (Zugriff am 28.4.2016); Guy Dinmore/Ralph Atkins, »ECB Letter Shows Pressure on Berlusconi«, in: *Financial Times*, 29.9.2011.

<sup>90</sup> »Trichet: «Jamais il n'a été question de faire sortir la Grèce de l'euro«, in: *Le Point*, 28.7.2011.

<sup>91</sup> Eurogruppe, *Eurogroup Statement [on Greece]*, 21.2.2012, <[www.efs.europa.eu/attachments/2012-02-21%20Eurogroup%20statement%20Bailout%20for%20Greece.pdf](http://www.efs.europa.eu/attachments/2012-02-21%20Eurogroup%20statement%20Bailout%20for%20Greece.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

die Regierung in Rom und der Entscheidung, italienische und spanische Staatsanleihen anzukaufen.<sup>95</sup> Außerdem spielte er die Bedeutung des Briefes herunter, indem er behauptete: »Wir haben Nachrichten versandt, wie wir es regelmäßig tun, auf verschiedenen Wegen, an einzelne Regierungen. Wir machen sie nicht öffentlich.«<sup>96</sup> In jedem Fall hat sich die Offenlegung der vertraulichen Briefe, in denen Regierungen souveräner Staaten unter Druck gesetzt wurden, als sehr peinlich für die EZB erwiesen.

Die Briefe gehören zu den wenigen gut dokumentierten Beispielen für direkten Druck, den die EZB auf demokratisch gewählte Regierungen ausübt. Auf beide Schreiben haben die Regierungen prompt brieflich geantwortet und rasch Maßnahmen eingeleitet, welche die EZB verlangt hatte. Schon ein Finanzhilfepaket für Italien allein hätte die damals existierenden Finanzhilfelinstrumente EFSF und EFSM überfordert. Daher lag es im Interesse der EZB, die Mitgliedstaaten zu zwingen, sich zumindest energisch für Struktur reformen zu engagieren, die den Druck der Finanzmärkte lindern könnten. Nachdem die EZB Reformzusagen aus Madrid und Rom erhalten hatte, begann sie am 7. August 2011, spanische und italienische Staatsanleihen zu kaufen.<sup>97</sup> Auf diese Weise wurde sie zu einem immer wichtigeren Teilhaber an den Struktur reformen. De facto verhielt sich die EZB also im Laufe dieses Prozesses immer mehr wie ein Gläubiger der Regierungen.<sup>98</sup> Diese Vorgehensweise ist jedoch nur schwer mit ihrem rein technokratischen Mandat in Einklang zu bringen. Aufgrund des immensen Drucks der EZB hatte die italienische Regierung sich auf das ehrgeizige Ziel verpflichtet, für einen ausgeglichenen Haushalt zu sorgen, und ein Paket von Struktur reformen versprochen. Kurz darauf jedoch legte Rom aufgrund der politischen Kosten einige der Reformen auf Eis, vor allem die Reform des Rentensystems.

<sup>95</sup> EZB, *Jean-Claude Trichet: Interview with Il Sole 24 Ore*, Frankfurt a.M., 2.9.2011, <[www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2011/html/sp110902.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2011/html/sp110902.en.html)>.

<sup>96</sup> »We have sent messages and we do that on a permanent basis, through various means, addressed to individual governments. We do not make them public.« EZB, *Jean-Claude Trichet: Interview with Corriere della Sera*, Frankfurt a.M., 28.9.2011, <[www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2011/html/sp110928.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2011/html/sp110928.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>97</sup> EZB, »Statement by the President of the ECB«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 7.8.2011, <[www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110807.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110807.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>98</sup> Tuori/Tuori, *The Eurozone Crisis* [wie Fn. 22], S. 225f.

## Notfall-Liquiditätshilfe als Durchsetzungsinstrument – die Fälle Zypern (2013) und Griechenland (2015)

Die Drohung der EZB, ihre Notfall-Liquiditätsversorgung (ELA) für private Banken zu stoppen, war ähnlich wie im Fall Irlands ein entscheidender Faktor dafür, dass Zypern 2013 und Griechenland 2015 die Bedingungen für finanzielle Unterstützung akzeptieren mussten. Zwar standen beide Länder gleichzeitig auch unter starkem Druck der anderen Regierungen, der Eurogruppe und des Europäischen Rats. Das ELA-Argument gab allerdings den Ausschlag.

Im Prinzip gewährt die EZB Notfall-Liquiditätsversorgung einem zahlungsfähigen Finanzinstitut oder einer Gruppe von Institutionen dann, wenn sie mit vorübergehenden Liquiditätsproblemen zu kämpfen haben. Dabei bestehen zwei wichtige Unterschiede zwischen der normalen Liquiditätsversorgung und der ELA. Erstens ist die Notliquiditätshilfe für den Bankensektor des Empfängerlandes deutlich teurer, denn ihre Zinsen liegen auf Strafniveau. Zweitens sind die Kosten (und Risiken) durch eine nationale Zentralbank des betreffenden Landes abgedeckt. Formal betrachtet, obliegt es den nationalen Zentralbanken, ELA zu gewähren. Allerdings kann der EZB-Rat Notfall-Liquiditätshilfe beschränken, »wenn er der Auffassung ist, dass diese Operationen nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind«.<sup>99</sup> Daher liegt die endgültige Entscheidung beim EZB-Rat, der mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit eine Obergrenze für die Notliquiditätsversorgung verhängen kann.<sup>100</sup>

Seit April 2012 erhielten die beiden größten zypri-schen Banken Notfall-Liquiditätshilfe. Am 21. März 2013 kündigte der EZB-Rat an, er werde die ELA für zypri-sche Banken verlängern, wenn das Land die Konditionalität der finanziellen Unterstützung des EU-IWF-Programms akzeptiere, einschließlich der Zwangs-abgabe (»Haircut«) für Einlagen über 100 000 Euro.<sup>101</sup>

<sup>99</sup> EZB, *Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA)*, Frankfurt a.M., Februar 2014, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402\\_elaprocedures.de.pdf?1d27f62d7c0f2824d59d593f9c758604](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?1d27f62d7c0f2824d59d593f9c758604)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>100</sup> Artikel 14 Absatz 4 ESZB-Satzung; siehe auch EZB, *Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe* [wie Fn. 99]; Ulrich Bindseil, *Monetary Policy Operations and the Financial System*, Oxford/New York: Oxford University Press, 2014, S. 243f.

<sup>101</sup> EZB, »Governing Council Decision on Emergency Liquidity Assistance Requested by the Central Bank of Cyprus«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 21.3.2013.

Die zyprische Regierung bekam vier Tage Zeit, um sich mit den Gläubigern zu einigen.<sup>102</sup> Das Ende der Notfall-Liquiditätshilfe hätte zum ungeordneten Bankrott der beiden Banken und zur sofortigen Aktivierung des nationalen Einlagensicherungsfonds geführt. Dessen Reserven reichten aber nicht aus, um die versicherten Einlagen in voller Höhe zu decken. Die Kosten hätte der zyprische Staat tragen müssen, was wohl seinen ungeordneten Bankrott bedeutet hätte. Im Fall Zypern nahm die EZB also eine völlig andere Position ein als gegenüber Irland. Sie unterstützte die Forderung, Verluste den größten Depotinhabern aufzubürden, denn 2013 war die Situation im Euroraum stabiler als 2011 und das Ansteckungsrisiko im Bankensektor geringer.

Auch in der Griechenlandkrise 2015 bestand die Funktion der EZB darin, dem griechischen Bankensektor Liquiditätshilfen bereitzustellen. Der Druck aus Frankfurt zwang die griechische Führung schließlich, die schwierigen Bedingungen für die Gewährung von Hilfspaketen hinzunehmen. Ab dem 11. Februar 2015 akzeptierte die EZB keine griechischen Staatsanleihen mehr als Sicherheit, so dass die griechischen Banken von der normalen Liquiditätsversorgung abgeschnitten wurden.<sup>103</sup> Manche Kommentatoren hielten diesen Schritt für politisch motiviert.<sup>104</sup> Das Risiko für das gesamte Eurosystem wuchs jedoch durch mangelnde Fortschritte in Gesprächen mit den Gläubigern, den massiven Abzug von Einlagen und den immer wahrscheinlicher werdenden Ausstieg Griechenlands aus dem Euroraum. Die Abschottung von der normalen Liquiditätsversorgung war auch ein Warnsignal, dass Athen die Gespräche mit den Gläubigern endlich ernst nehmen sollte. Als das Finanzhilfeprogramm abgelaufen war und die griechische Regierung entschieden hatte, eine Volksabstimmung über die Bedingungen des Hilfspakets zu organisieren, beschloss der EZB-Rat

am 28. Juni 2015, die ELA für die griechischen Banken nicht weiter zu erhöhen. Dies führte zu Kapitalverkehrskontrollen in Griechenland.<sup>105</sup> Die griechische Regierung wurde so zu einer Kehrtwende gezwungen und musste die Bedingungen für das 86 Milliarden Euro umfassende dritte Hilfspaket annehmen.

Wenn die Liquiditätsversorgung komplett abgebrochen worden wäre, hätte das enorme politische Konsequenzen gehabt, denn Griechenland wäre nicht umhin gekommen, die Währungsunion zu verlassen.<sup>106</sup> Außerdem hätte ein solcher Beschluss das Vertrauen in den Euroraum und die EZB immens geschwächt. Wäre Griechenland im Juli 2015 aus der Währungsunion ausgestiegen, hätte das gesamte Eurosystem erhebliche Verluste verkraften müssen. Die Liquiditätshilfen für die griechischen Banken betragen zu diesem Zeitpunkt 118 Milliarden Euro. Ferner hätte das Eurosystem 18 Milliarden Euro aus griechischen Staatsanleihen und rund 45 Milliarden Euro entsprechend den in Griechenland im Umlauf befindlichen Banknoten und Münzen abschreiben müssen.<sup>107</sup> Die Summe der Verluste hätte also das Eigenkapital der EZB weit überstiegen. Allerdings hätten solche Verluste eine Zentralbank als Institution, die das Geld erzeugt, nicht in ihrer Existenz bedroht. Das Hauptproblem lag an anderer Stelle, wie Präsident Draghi im September 2015 während des Währungsdialogs im EP einräumte: »Die EZB ist nicht die Institution, die entscheidet, ob ein Mitglied im Euro bleiben soll oder nicht. Die EZB arbeitet, handelt und entscheidet unter der Annahme, dass alle Mitglieder der Union auch solche bleiben werden. Es sind andere Institutionen, die diese Verantwortung haben.«<sup>108</sup> Kritiker argumentieren, die EZB hätte ihre Notliquiditätsversorgung viel früher einstellen sollen, um die negativen Auswirkungen auf das griechische Bankensystem zu vermeiden.<sup>109</sup> Es gibt indes kein legitimiertes politisches

**102** Paul Carrel/Eva Kuehnen, »ECB Sets Monday Deadline for Cyprus Bailout Deal«, *Reuters*, 21.3.2013.

**103** Die EZB hob eine Sonderregelung auf, die bis dahin den Einsatz griechischer Staatsanleihen als notenbankfähige Sicherheiten für die Liquiditätsoperationen der EZB erlaubt hatte. Siehe EZB, »Eligibility of Greek Bonds Used as Collateral in Eurosystem Monetary Policy Operations«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 4.2.2015; siehe auch Claire Jones, »Q&A: The ECB's Warning Shot to Greece«, in: *Financial Times*, 4.2.2015.

**104** Cécile Ducourtieux, »Grèce: le coup de semonce, très politique, de la BCE«, in: *Le Monde*, 5.2.2015; Karl Whelan, »What's Going on with Greece and the ECB?«, *Bull Market*, 2.2.2015, <<https://medium.com/bull-market/whats-going-on-with-the-ecb-and-greece-3821de717625>> (Zugriff am 28.4.2016).

**105** EZB, »ELA to Greek Banks Maintained at Its Current Level«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 28.6.2015.

**106** Claire Jones/Kerin Hope, »Draghi Tries to Avoid Role of Executioner«, in: *Financial Times*, 7.7.2015.

**107** »How Much Greece Owes to International Creditors«, *Reuters*, 28.6.2015.

**108** »The ECB is not the institution that decides whether a member should stay in the euro or not. The ECB works, acts and decides on the assumption that all members of the Union will continue to be so. It is other institutions that have this responsibility.« EP, Committee of Economic and Monetary Affairs, *Monetary Dialogue with Mario Draghi, President of the European Central Bank*, Brüssel, 23.9.2015, S. 15.

**109** Daniel Schäfer, »Draghis Widersprüche«, in: *Handelsblatt*, 20.7.2015.

Zentrum in der Währungsunion, das einen so weitreichenden Beschluss mit unabsehbaren politischen Folgen für die Zukunft der Währungsunion und die europäische Integration treffen könnte.

## Politische Dimensionen der lockeren Geldpolitik

Am 9. März 2015 startete die EZB ihr Programm zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme, PSPP), auch als Quantitative Lockerung bezeichnet.<sup>110</sup> Es wird mindestens bis März 2017 andauern. Mit aktuellen Beständen von 878 Milliarden Euro an öffentlichen Aktiva (Stand 1. Juli 2016) und dem bislang monatlichen Kauf von bis zu 80 Milliarden Euro<sup>111</sup> sorgt das Programm für eine deutliche Lockerung der EZB-Geldpolitik. Offizielles Ziel ist es, auf mittlere Sicht die Inflation auf »unter, aber nahezu 2%« anzuheben.<sup>112</sup> Die Käufe werden von der EZB koordiniert und von den nationalen Zentralbanken auf ihren Heimatmärkten getätigt. Der Anteil der Käufe nationaler Staatsanleihen basiert auf dem Kapitalzeichnungsschlüssel der EZB. Weitere Bestandteile ihrer lockeren Geldpolitik sind der negative Einlagenzinssatz und die niedrigen Leitzinsen.

Die wirtschaftlichen Folgen der Quantitativen Lockerung werden noch lange Gegenstand lebhafter Diskussionen sein. Anhänger des Programms verweisen auf positive Effekte in einigen Teilräumen der Währungsunion: Es lindere den Druck auf die Staatsanleihen der südlichen Euro-Länder, senke deren Kreditkosten und unterstütze das schwache Wirtschaftswachstum im Euroraum. Die Befürworter behaupten, die Ankündigung der QE sei zeitlich mit den griechischen Parlamentswahlen am 25. Januar 2015 zusammengefallen und das Programm habe eine »undurchdringliche Firewall« geschaffen, um die

Gefahr möglicher Ansteckungseffekte zu reduzieren, die der Ausstieg Griechenlands aus dem Euroraum erzeugt hätte.<sup>113</sup> Doch die Diskussion um ein Programm zum Ankauf von Vermögenswerten hatte schon lange begonnen, bevor Syriza in Griechenland an die Macht kam. Kritiker warnen überdies vor ernstesten Risiken der lockeren Geldpolitik, etwa Spekulationsblasen. Auf die Realwirtschaft wirkt sich das Programm bisher kaum aus. Das liegt an externen Faktoren wie den niedrigen Energiepreisen, der Unsicherheit auf dem chinesischen Finanzmarkt, der Situation im europäischen Bankensektor und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum.

Die heftigen Kontroversen über die Einführung der Quantitativen Lockerung konnten auch im EZB-Rat nicht beigelegt werden. So wurde berichtet, dass vier Zentralbankpräsidenten (Deutschland, Österreich, Niederlande und Estland) und das Direktoriumsmitglied Sabine Lautenschläger gegen die Entscheidung votiert hätten.<sup>114</sup> Vorausgegangen waren monatelange politische Verhandlungen zwischen der EZB und den europäischen Hauptstädten. Allerdings wurden bisher keine Details öffentlich gemacht.

Außerdem zeitigt die Quantitative Lockerung spürbare politische Folgen. Das PSPP bewirkte, dass der Anteil der Staatsanleihen in der Bilanzsumme des Eurosystems deutlich gestiegen ist. Ähnlich wie bei bisherigen Staatsanleihekäufen ist zu erwarten, dass die EZB immer abhängiger von wirtschaftspolitischen Entscheidungen auf nationaler Ebene wird. Der auffälligste, politisch bedeutsame Unterschied zwischen dem PSPP und den früheren Programmen zum Ankauf von Staatsanleihen (SMP und OMT) ist allerdings die Risikoteilung. Anders als früher unterliegen nur 20% der Ankäufe des PSPP der Risikoteilung des Eurosystems.<sup>115</sup> Demzufolge liegen die restlichen 80% der Risiken von Anleihekäufen bei den nationalen Zentralbanken. Geht ein Staat bankrott, müsste dessen Zentralbank die Verluste tragen.<sup>116</sup> Vermutlich geht die

**110** Das Public Sector Purchase Programme (PSPP), das Asset Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), das Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) sowie das dritte Covered Bond Purchase Programme (CBPP3) bilden das erweiterte Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP). Das APP umfasst die Staatsanleihen und die Anleihen, die von anerkannten Agenturen ausgegeben werden (90%), sowie die Anleihen internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken (10%), die ihren Sitz im Euroraum haben. Siehe EZB, *Asset Purchase Programme*, <[www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/index.en.html)> (Zugriff am 11.7.2016).

**111** Ebd.

**112** Ebd.

**113** Anatole Kaletsky, »A Greek Suicide?«, *Project Syndicate*, 11.6.2015, <[www.project-syndicate.org/commentary/greek-default-political-suicide-by-anatole-kaletsky-2015-06#XWI2i7KLlGgSpSA6.99](http://www.project-syndicate.org/commentary/greek-default-political-suicide-by-anatole-kaletsky-2015-06#XWI2i7KLlGgSpSA6.99)> (Zugriff am 28.4.2016).

**114** Jonathan Gould/John O'Donnell, »ECB Launches 1 Trillion Euro Rescue Plan to Revive Euro Economy«, *Reuters*, 22.1.2015.

**115** EZB, »EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 22.1.2015, <[www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.de.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

**116** Monika Blaszkiewicz-Schwartzman, *Sovereign Bond Purchases and Risk-Sharing Arrangements: Implications for Monetary Policy*, Brüssel, Juni 2015.

Entscheidung für diese Vorgehensweise auf deutschen Druck im EZB-Rat und das Bestreben der anderen Gläubigerländer zurück, die nicht zu hohe Risiken für ihre Zentralbanken übernehmen wollten.<sup>117</sup> Die gewählte Form der Risikoteilung ist ein weiteres klares Indiz für die politische Konstruktion des Euro-raums. Auf der einen Seite kann dieses Arrangement als Ausdruck mangelnden Vertrauens und fehlender Solidarität unter den Mitgliedern des Euroraums oder des Zweifels an einer einheitlichen Geldpolitik interpretiert werden. Andererseits wirkt es der Gefahr leichtsinnigen Verhaltens (*moral hazard*) entgegen: Druck auf nationale Staatsanleihen war stets ein wichtiger Faktor und hat die Regierungen gezwungen, notwendige Strukturreformen durchzuführen.<sup>118</sup> Dieser Faktor entfällt mit der großen Intervention der EZB oder wird zumindest deutlich reduziert.

Darüber hinaus wurde vereinbart, die Einkäufe auf 33% der Bruttoverschuldung des jeweiligen Staates zu begrenzen, so dass Zypern und Griechenland vom PSPP nicht abgedeckt wurden. Die mögliche Beteiligung dieser Länder an dem Programm könnte die EZB als Druckmittel in künftigen Verhandlungen mit ihnen nutzen, wenn weitere Strukturreformen anstehen.

Neben der wirtschaftlichen und der politischen Dimension der Quantitativen Lockerung wird nicht zuletzt auch über ihre demokratische Legitimation diskutiert. Die lockere Geldpolitik verändert die Vermögenspreise auf den Märkten, mit negativen Folgen für private Ersparnisse und Pensionsfonds. Es stellt sich also die Frage, ob eine solche geldpolitische Entscheidung mit erheblichen Auswirkungen auf bestimmte soziale Gruppen wie etwa Rentner nicht nur im Europäischen Parlament demokratische Mitwirkung und Kontrolle erfordert, sondern auch in den nationalen Parlamenten. Schließlich können unzureichende Strukturreformen im Euroraum und der Mangel an Vertrauen der Finanzmärkte dazu führen, dass die EZB Schwierigkeiten bekommt, ihre expansive Geldpolitik zu begrenzen oder zu beenden. Dies kann den Charakter der Währungsunion merklich beeinflussen und die politische Unterstützung einzelner Mitgliedstaaten für diese schwinden lassen.

**117** »QE Is Coming, but on German Terms«, in: *The Economist*, 20.1.2015.

**118** EZB, *Speech by Peter Praet, Member of the Executive Board of the ECB, at the Conference The ECB and Its Watchers XVI, Contribution to the Panel on Low-interest-rate Policy and Non-standard Monetary Policy Measures: Effectiveness and Challenges*, Frankfurt a.M., 11.3.2015, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150311\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150311_1.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

## Der Einfluss der EZB auf Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung des Euroraums

Für eine Einstufung der EZB als politischer Akteur spricht auch ihre Fähigkeit, eine eigene Vision für institutionelle Reformen in der Architektur der Währungsunion unabhängig von anderen Akteuren zu formulieren und voranzutreiben. So könnte man vermuten, dass die EZB als supranationale, technokratische EU-Institution eine weitere Kompetenzübertragung von der nationalen auf die EU-Ebene vorbehaltlos unterstützen würde. Es kann aber keine Rede davon sein, dass die EZB sämtliche Projekte einer verstärkten und vertieften Integration im Euroraum begrüßen würde. Zum Beispiel sprach sie sich nicht für solche Vorschläge aus, die ihrer Meinung nach ihre eigene Unabhängigkeit und ihr Preisstabilitätsmandat bedrohten, etwa eine bedeutendere Rolle der Eurogruppe bei der wirtschaftspolitischen Steuerung des Euroraums.<sup>119</sup> Die EZB unterstützte stets eine effektive, verstärkte Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken und setzte sich für eine strenge Auslegung der Haushaltsregeln ein, besonders bei den Mitgliedern des Euroraums. Dabei hob sie hervor, dass das Zusammenspiel von Strukturreform und Währungspolitik keineswegs einseitig sein sollte. Die Folge war ein Streit mit den Mitgliedstaaten, welche die EU-Haushaltsregeln zeitweise oder dauerhaft aufweichen wollten. Eine besonders kritische Wortmeldung aus Frankfurt kam im März 2005, als die EZB nachdrücklich dagegen protestierte, die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu verwässern.<sup>120</sup> Zudem förderte die EZB Initiativen, mit denen die Koordinierung der makroökonomischen Politik in der EU verbessert werden sollte, wie es die Lissabon-Strategie und deren Nachfolgerin, die »EU 2020«-Strategie, vorsehen. Bereits vor Ausbruch der globalen Finanz- und der Eurokrise beanstandete die EZB die Missachtung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie den beständigen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit einiger Länder des Euroraums.<sup>121</sup>

<sup>119</sup> Hodson, *Governing the Euro Area* [wie Fn. 47], S. 28–30.

<sup>120</sup> EZB, »Statement of the Governing Council on the ECOFIN Council's Report on Improving the Implementation of the Stability and Growth Pact«, Pressemitteilung, Frankfurt a.M., 21.3.2005, <[www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2005/html/pr050321.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2005/html/pr050321.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>121</sup> Trichet, *Governance of the ECB* [wie Fn. 82], S. 22.

### Wirtschaftspolitische Koordinierung

Seit den frühesten Anfängen der Krise im Euroraum war die EZB direkt in die wirtschaftspolitischen Reformen im Währungsgebiet eingebunden. Jean-Claude Trichet war Mitglied der Taskforce des damaligen Präsidenten des Europäischen Rats, Herman Van Rompuy (VRTF), deren Aufgabe darin bestand, die Wirtschaftspolitik im Euroraum zu stärken.<sup>122</sup> Das Ergebnis der Arbeit dieser Taskforce waren sechs Gesetzgebungsvorschläge, mit denen die präventiven und korrektiven Instrumente des Stabilitäts- und Wachstumspakts gestärkt sowie neue Prozesse eingeführt werden sollten, um makroökonomische Ungleichgewichte untersuchen zu können. Die EZB begrüßte die Reformvorschläge zwar als Schritt in die richtige Richtung, bemängelte aber, sie seien nicht ehrgeizig genug, vor allem nicht für den Euroraum. In einer Mitteilung unter dem Titel »Wirtschaftspolitik im Euroraum stärken« kritisierte die EZB sowohl die von der VRTF als auch die von der Kommission vorgeschlagenen Reformen.<sup>123</sup> Aus Sicht der EZB gingen sie nicht weit genug, um Stabilität und reibungslose Funktionsfähigkeit des Euroraums dauerhaft zu sichern. Die länderspezifischen Empfehlungen und die Sanktionen seien von zu viel Zurückhaltung geprägt. Außerdem seien die Indikatoren, mit denen das Tempo der Staatsschuldenreduzierung gemessen werden sollte, nicht aussagekräftig genug. Weiterhin gebe es beim Stabilitäts- und Wachstumspakt zu viele Ausnahmeklauseln. Zudem sollten finanzielle Sanktionen möglichst frühzeitig verhängt werden. Der EZB war bewusst, dass ein Bewertungsprozess für die Überwachung der Haushalts- und Wirtschaftspolitik wahrscheinlich auf starken politischen Widerstand stoßen würde. Deshalb befand sich unter den Vorschlägen der EZB auch die Einrichtung eines unabhängigen Beratergremiums, das im Auftrag der

<sup>122</sup> Zur selben Zeit wie die Taskforce stellte auch die Europäische Kommission ein Bündel konkreter Maßnahmen mit Bezug auf WWU-Reformen vor.

<sup>123</sup> EZB, *Reinforcing Economic Governance in the Euro Area*, Frankfurt a.M., 10.6.2010, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareen.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

Kommission und des Europäischen Rats ex post die Haushalts- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten analysieren solle.<sup>124</sup> In den Augen der EZB krankte das neue Sanktionssystem an denselben Fehlern wie das alte, weil es politische Zurückhaltung erlaubte und viel Raum für Interpretationen ließ. Da er die Ergebnisse der Van Rompuy Task Force als unzureichend bewertete, verzichtete EZB-Präsident Trichet als einziges Mitglied der Gruppe darauf, alle Punkte zu unterstützen, was in einer Fußnote am Ende des Textes vermerkt wurde.<sup>125</sup> Damit sandte er ein unmissverständliches politisches Signal an die Mitgliedstaaten, dass ihre Anstrengungen, die Wirtschaftspolitik im Euroraum zu stärken, nicht ausreichten, um den Bestand der Währungsunion auf Dauer zu sichern.

Obwohl EZB-Präsident Mario Draghi sich zurückhaltender gab als sein Vorgänger, hielt die EZB ihren politischen Druck auf die Mitgliedstaaten aufrecht, um bereits bestehende makroökonomische Koordinierungsinstrumente effektiv zu nutzen und die fiskalischen Rahmenbedingungen in der EU zu verbessern. Die Stärkung der Regeln zur Haushaltskoordinierung durch das sogenannte Twopack und den Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag, bekannt als Fiskalpakt) wurde in Frankfurt zwar grundsätzlich begrüßt, aber ebenfalls als unzulänglich getadelt. So erneuerte die Zentralbank in einer Mitteilung über das Twopack ihre Kritik, wonach die vorgeschlagenen Veränderungen ehrgeiziger sein könnten. Weitere Bemühungen zur Stärkung der Haushaltsdisziplin im Euroraum seien notwendig und die Überwachung der Euro-Mitglieder sei mit Blick auf das Risiko finanzieller Instabilität zu verbessern.<sup>126</sup> Was den Teil im SKS-Vertrag anbelangte, der sich der Haushaltspolitik

widmet, unterstrich die EZB, der erste entscheidende Faktor sei die strenge Implementierung der fiskalpolitischen Überwachung durch die Kommission, der zweite das Verantwortungsbewusstsein auf nationaler Ebene.<sup>127</sup> Folglich missbilligte die EZB die neue, flexiblere Interpretation der Fiskalregeln, welche die Europäische Kommission in einer Mitteilung vom Januar 2015<sup>128</sup> vorgestellt hatte.<sup>129</sup> Noch im selben Monat äußerte die EZB ihr Missfallen, als die Kommission die jeweilige Situation in Italien, Frankreich und Belgien sehr nachsichtig bewertete und sich dabei auf die neue flexible Interpretation des Stabilitäts- und Wachstumspakts stützte.<sup>130</sup> Deshalb machte sich die EZB für einen beratenden Europäischen Fiskalausschuss (European Fiscal Board) stark, wie er im Fünf-Präsidenten-Bericht auch angekündigt und inzwischen von der Kommission eingesetzt wurde.<sup>131</sup> Dieses Gremium soll die Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten im Euroraum unabhängig von der Europäischen Kommission bewerten und seine Meinung öffentlich äußern. Die EZB ist jedoch der Auffassung, dass der Europäische Fiskalausschuss eine größere Rolle spielen sollte, wenn es um die Beurteilung der Finanzpolitik der Mitgliedstaaten im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts geht. Zudem vertritt sie die Position, dass der Europäische Fiskalausschuss eine von der Europäischen Kommission unabhängige Stellung und eine Rechtspersönlichkeit haben sollte.<sup>132</sup>

**124** »The Reform of Economic Governance in the Euro Area – Essential Elements«, in: *ECB Monthly Bulletin*, (März 2011).

**125** *Strengthening Economic Governance in the EU*, Report of the Task Force to the European Council, Brüssel, 21.10.2010.

**126** Die EZB verlangte, dass eine Verpflichtung der Eurostaaten auf einen ausgeglichenen Haushalt mitsamt automatischem Korrekturmodus eingeführt werde, dass die Europäische Kommission Haushaltsentwürfe von Euroraum-Mitgliedern strenger bewerte und dass der Rat ermächtigt werde, mehr Druck auf Mitgliedsländer in finanziellen Schwierigkeiten auszuüben, damit sie ein Hilfsprogramm beantragen. Siehe EZB, *Opinion of the European Central Bank of 7 March 2012 on Strengthened Economic Governance of the Euro Area*, Frankfurt a.M., 7.3.2012, <[www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en\\_con\\_2012\\_18.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2012_18.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016); »Economic and Monetary Developments«, in: *ECB Monthly Bulletin*, (April 2013), S. 55, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201304en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201304en.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

**127** »A Fiscal Compact for a Stronger Economic and Monetary Union«, in: *ECB Monthly Bulletin*, (Mai 2012), S. 93f, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1\\_mb201205en\\_pp79-94en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201205en_pp79-94en.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

**128** Europäische Kommission, *Making the Best Use of the Flexibility within the Existing Rules of the Stability and Growth Pact*, Straßburg, 13.1.2015.

**129** »The Short-term Fiscal Implications of Structural Reforms«, in: *ECB Economic Bulletin*, (2015) 7, S. 55f.

**130** Peter Spiegel, »Brussels Signals More Flexibility on French and Italian Budgets«, in: *Financial Times*, 13.1.2015.

**131** »Beschluss (EU) 2015/1937 der Kommission vom 21. Oktober 2015 zur Einrichtung eines unabhängigen beratenden Europäischen Fiskalausschusses«, in: *ABl.*, L 282, 28.10.2015.

**132** »The Creation of a European Fiscal Board«, in: *ECB Economic Bulletin*, (2015) 7, S. 30f; EZB, *The Importance of Independent Fiscal Councils*, Opening Remarks by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, at the Workshop on »Fiscal Councils, Central Banks and Sound Public Finances«, Frankfurt a.M., 27.1.2016, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160127.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160127.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

## Bankenunion

Seit den Anfängen der Währungsunion unterstützt die EZB die Idee, die Aufsicht über den Bankensektor im Euroraum zu verbessern.<sup>133</sup> Die Bank sah viele Vorteile darin, die Überwachungsaufgaben bei den Zentralbanken zu bündeln.<sup>134</sup> In diesem Bereich sprach sie sich stets für »mehr Europa« aus. An einer effizienten Bankenaufsicht hatte die EZB besonderes Interesse. Da die Zentralbank für die Liquidität der Banken sorgen muss, legt sie großen Wert auf einen guten und stabilen Zustand der Banken, um Verluste zu vermeiden.<sup>135</sup>

Deswegen engagierte sich die EZB für den Ausbau der Bankenaufsicht auf EU-Ebene und setzte sich gegen die Europäische Kommission durch, welche die Aufsichtsbefugnisse bei der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) konzentrieren wollte.<sup>136</sup> Stefaan De Rynck, ehemaliger Sprecher des für die Schaffung der Bankenunion zuständigen EU-Kommissars Michel Barnier, wies darauf hin, dass es eine deutliche Verbindung zwischen der Unterstützung für eine Bankenunion und der Ankündigung eines Plans zum unbegrenzten Ankauf von Staatsanleihen (OMT) gebe. Er war der Meinung, dass sich die EZB wie ein politischer Akteur verhalte, indem sie sich aktiv in den Verhandlungsprozess mit den Mitgliedstaaten einbringe, insbesondere mit Deutschland und den anderen EU-Institutionen.<sup>137</sup> Auf jeden Fall gelang es der EZB und auch der Kommission, bei den Verhandlungen über eine Bankenunion eine wichtige Rolle zu spielen, obwohl der

<sup>133</sup> Hodson, *Governing the Euro Area* [wie Fn. 47], S. 31–34.

<sup>134</sup> Dazu zählen ein erleichterter Informationsaustausch zwischen den beiden Säulen Bankenaufsicht und Geldpolitik, der Fokus auf Stabilität des Euroraums als Ganzes, institutionelle Unabhängigkeit und technisches Know-how. Siehe EZB, *The Role of Central Banks in Prudential Supervision*, Frankfurt a.M., 22.3.2001, <[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudential\\_supcrole\\_en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudential_supcrole_en.pdf)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>135</sup> EZB, *Monetary Policy and Banking Supervision*, Speech by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, Symposium: »Central Banking: Where Are We Headed?« in Honour of Stefan Gerlach's Contribution to the Institute for Monetary and Financial Stability, Goethe University, Frankfurt a.M., 7.2.2013, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130207.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130207.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>136</sup> Michele Chang, *The Rising Power of the ECB: The Case of the Single Supervisory Mechanism*, Paper Prepared for the Biennial Conference of the European Union Studies Association, Boston, 5.–7.3.2015.

<sup>137</sup> Stefaan De Rynck, *Changing Banking Supervision in the Eurozone: the ECB as a Policy Entrepreneur*, Brügge 2014 (Bruges Political Research Papers Nr. 38/2014).

intergouvernementale Faktor im Entscheidungsfindungsprozess des Euroraums seit Beginn der Krise rapide an Bedeutung gewonnen hat.<sup>138</sup> Eine der institutionellen Schlüsselfragen bei der Schaffung der Bankenunion lautete, ob die EZB die Aufsichtskompetenzen erhalten solle und wenn ja, ob sie angesichts ihrer Doppelrolle als Aufsichtsbehörde und Hüter der Währungspolitik funktionsfähig bleiben könne. In den Beschlüssen des Europäischen Rats vom Oktober 2012 wurde betont, dass »eine klare Trennung zwischen der EZB-Währungspolitik und den Aufsichtsfunktionen gesichert werden« müsse.<sup>139</sup> Ihren Anspruch demonstrierte die EZB zum Beispiel durch die von ihr angestrebte Anzahl der zu beaufsichtigenden Banken, die erheblich von den deutschen Vorstellungen abwich. Die EZB bestand darauf, alle etwa 6000 Banken im Euroraum zu überwachen, wohingegen Deutschland dafür eintrat, kleinere Banken unter nationaler Aufsicht zu belassen.

Was die zweite Säule der Bankenunion betraf, den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM), verfolgte die EZB den Plan, eine von politischen Einflüssen unabhängige Behörde auf EU-Ebene zu schaffen. Mit dieser Haltung lag sie überwiegend auf einer Linie mit dem EP und der Europäischen Kommission.<sup>140</sup> In ihrer Bewertung des Vorschlags für den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus und den Einheitlichen Bankenabwicklungsfonds unterstrich die EZB, dass Aufsichts- und Abwicklungskompetenzen getrennt werden müssten, die Abwicklungsbehörde unabhängig zu sein habe und ein effizienter Entscheidungsfindungsprozess für den Abwicklungsmechanismus nötig sei. Außerdem forderte sie, das in der Abwicklungsrichtlinie vorgesehene Bail-In-Instrument frühzeitig funktionstüchtig zu machen.<sup>141</sup> Das Gemein-

<sup>138</sup> Rachel A. Epstein/Martin Rhodes, *International in Life, National in Death? Banking Nationalism on the Road to Banking Union*, Berlin: Freie Universität, Kolleg-Forscherguppe (KFG), Dezember 2014 (KFG Working Paper Nr. 61), S. 17f.

<sup>139</sup> Europäischer Rat, *Schlussfolgerungen*, Brüssel, 19.10.2012.

<sup>140</sup> Shawn Donnelly, *The European Central Bank as a Policy Entrepreneur within Banking Union*, Presented at the Meeting of the European Union Studies Association, Boston, 5.–7.3.2015.

<sup>141</sup> EZB, »Opinion of the European Central Bank of 6 November 2013 on a Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council Establishing Uniform Rules and a Uniform Procedure for the Resolution of Credit Institutions and Certain Investment Firms in the Framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution Fund and Amending Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council« (CON/2013/76), in: *Official Journal of the European Union*, C 109/2, 11.4.2014.

same Abwicklungsgremium (SRB) nahm seine Arbeit im Januar 2015 auf und bildete als Beratergruppe für die EU-Kommission ein Schlüsselement des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus. Die Abwicklungsprozedur, wenn auch mit Beteiligung des Rats, blieb jedoch unter dem Einfluss der Mitgliedstaaten.

### Die nächsten Schritte: hin zu einem stärkeren politischen Zentrum im Euroraum?

Die Vollendung der Bankenunion, vor allem mit der Schaffung eines gemeinsamen Systems für eine Einlagensicherung im Euroraum, bleibt eine der wichtigsten Prioritäten der EZB für Reformen im Euroraum. Bekräftigt wurde dieser Punkt im Bericht »Europas Wirtschafts- und Währungsunion vollenden«, auch als Fünf-Präsidenten-Bericht bekannt.<sup>142</sup> Obwohl dieser hauptsächlich von der EU-Kommission ausgearbeitet worden war, wurden Mario Draghi und einige EZB-Experten einbezogen und leisteten einen bedeutenden Beitrag zur endgültigen Version. Darin enthalten waren auch einige Vorschläge, die von der EZB begrüßt wurden: die Brückenfinanzierung durch den ESM und spezielle Kreditlinien für den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus, ein Europäisches Einlagensicherungssystem (European Deposit Insurance Scheme, EDIS), das zunächst aus nationalen Systemen bestehen und durch eine Versicherung auf EU-Level komplettiert würde, eine Kapitalmarktunion sowie die Überprüfung der Bedingungen für den Zugang zur direkten Bank-Rekapitalisierung aus dem ESM.<sup>143</sup>

Das wichtigste Anliegen der EZB ist allerdings die Vervollständigung der Wirtschafts- und Währungsunion. Dazu müsse nach Auffassung der Bank ein demokratisch legitimes politisches Zentrum geschaffen werden, das in der Lage sei, im Euroraum politische Entscheidungen in wirtschaftlichen und fiskalischen Belangen zu treffen.<sup>144</sup> In diesem Punkt hat sich die Position der EZB während der Krise weiterentwickelt. Seit Gründung der WWU hat die Bank sich stets Integrationsprojekten widersetzt, die ihre Unabhängigkeit im Hinblick auf ihr Preisstabilitätsmandat hätten bedrohen können. Dies betraf Ideen, wie sich die Rolle der Eurogruppe stärken ließe. Seit den frühen 1990er Jahren haben französische

Regierungen während der Verhandlungen über die endgültige Gestalt der WWU immer wieder eine sogenannte Wirtschaftsregierung für den Euroraum gefordert.<sup>145</sup> Frankreich sah eine solche Regierung als notwendiges politisches Gegengewicht zur Macht der EZB an.<sup>146</sup> Zudem spiegelte dieser Vorschlag die französische Tradition des wirtschaftlichen Interventionismus seitens der höchsten politischen Ebene wider. Deswegen stand die EZB einer Euroraum-Regierung lange Zeit äußerst skeptisch gegenüber. Das wichtigste Gegenargument legte Jürgen Stark, damals EZB-Direktoriumsmitglied, 2008 bei einer Rede in Brüssel dar. Eine Wirtschaftsregierung im Euroraum könne die Unabhängigkeit der EZB bei der Ausgestaltung der Währungspolitik gefährden und die Verantwortlichkeiten für die Wirtschaftspolitik zwischen der nationalen und der Euroraum-Ebene verwischen. Stark hob hervor, die bestehende Struktur der Wirtschaftspolitik reiche aus, doch deren Effizienz hänge von politischen Zusagen auf nationaler Ebene ab.<sup>147</sup> Präsident Jean-Claude Trichet wiederum verdeutlichte seine etwas andere Sichtweise auf eine weitere Integration der EU-Wirtschaftspolitik während einer Rede am 2. Juni 2011 in Aachen, wo ihm an diesem Tag der Karlspreis verliehen wurde. Trichet schlug vor, die EU in eine Konföderation mit einer Regierung und einem Finanzministerium zu verwandeln, die dafür zuständig wären, Fiskal- und Wettbewerbsfähigkeitspolitik zu überwachen, den integrierten Finanzsektor zu steuern und die Unions-Konföderation bei internationalen Institutionen zu vertreten.<sup>148</sup> Die Idee, das politische Zentrum innerhalb des Euroraums zu stärken, war zuvor schon bei anderer Gelegenheit erörtert worden, aber ohne allzu großen Enthusiasmus in Frankfurt zu erzeugen.

<sup>145</sup> Valerie Caton, *France and the Politics of European Economic and Monetary Union*, New York: Palgrave Macmillan, 2015.

<sup>146</sup> David J. Howarth, »Making and Breaking the Rules: French Policy on EU »gouvernement économique««, in: Emiliano Grossman (Hg.), *France and the European Union. After the Referendum on the European Constitution*, New York: Routledge, 2008, S. 82f.

<sup>147</sup> EZB, *Does the Euro Area Need an Economic Government?* Statement Delivered at the HEC European Executive Campus by Jürgen Stark, Member of the Executive Board of the ECB, Brüssel, 22.1.2008, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp080122\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp080122_1.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>148</sup> EZB, *Europa voranbringen – Institutionen stärken*, Rede von Jean-Claude Trichet, Präsident der EZB, zur Entgegennahme des Internationalen Karlspreises 2011, Aachen, 2.6.2011, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110602.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110602.de.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

<sup>142</sup> Jean-Claude Juncker/Donald Tusk/Jeroen Dijsselbloem/Mario Draghi/Martin Schulz, *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, The Five Presidents' Report, Brüssel, 22.6.2015.

<sup>143</sup> Ebd.

<sup>144</sup> EP, *Monetary Dialogue with Mario Draghi* [wie Fn. 108], S. 6.

Die unterschiedlichen Phasen der Krise des Euroraums, besonders die letzten Verhandlungen über das dritte Hilfspaket für Griechenland, scheinen den Standpunkt der EZB beeinflusst und verändert zu haben. Kaum zwei Tage nach der Einigung mit der griechischen Regierung am 14. Juli 2015 schlug Präsident François Hollande vor, eine Wirtschaftsregierung für den Euroraum zu schaffen. Das Vorhaben wurde vom französischen Wirtschaftsminister Emmanuel Macron unterstützt, der dafür plädierte, dass eine solche Wirtschaftsregierung von einem »Euro-Kommissar« geführt werden solle. Sie solle über einen eigenen Haushalt verfügen, um ökonomische Erschütterungen abzufedern und Investitionen zu fördern. Dabei solle sie einem sogenannten Euro-Parlament rechenschaftspflichtig sein, einer neuen Kammer, die aus den Abgeordneten des EP der Euro-Länder bestehen solle. Die nötigen Vertragsänderungen könnten, so Macron, bei den Wahlen in Frankreich und Deutschland 2017 zur Abstimmung stehen.<sup>149</sup> Die Reaktion der EZB bewies, dass sie französischen Überlegungen, einen starken politischen Schwerpunkt im Euroraum zu schaffen, mittlerweile wohlwollender gegenübersteht. Sie empfand die Wirtschaftsregierung nicht mehr als Bedrohung ihrer Unabhängigkeit bei der Festlegung der Währungspolitik, sondern als Gelegenheit, eine Einrichtung zu schaffen, die schwerwiegende politische Entscheidungen schultern könnte. Das französische Mitglied im EZB-Direktorium, Benoît Cœuré, sagte in einem Interview, die EZB brauche ein starkes politisches Gegengewicht, da die Mitgliedstaaten andernfalls versucht sein könnten, die Bürde politischer Verantwortung auf die EZB abzuwälzen, was sich während der Griechenland-Krise 2015 herausgestellt habe.<sup>150</sup> In einer Rede in Paris Anfang September 2015 forderte Cœuré, ein Finanzministerium für den Euroraum aus der Taufe zu heben. Es solle dafür zuständig sein, makroökonomische Ungleichgewichte zu verhindern, künftige Krisen im Eurogebiet zu bewältigen, den gemeinsamen Haushalt zu verwalten und die 19 Euro-Mitgliedstaaten nach außen zu vertreten.<sup>151</sup>

**149** Emmanuel Macron, »Europa neu gründen«, in: *Süddeutsche Zeitung*, 31.8.2015.

**150** »Interview of Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB«, in: *Le Monde*, 27.7.2015, <[www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2015/html/sp150727.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2015/html/sp150727.en.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

**151** EZB, *Lehren aus der Krise für die Zukunft des Euroraums*, Rede von Benoît Cœuré, Mitglied des Direktoriums der EZB, bei der Semaine des Ambassadeurs, Paris, 27.8.2015, <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150827.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150827.de.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

Neben dieser Unterstützung für eine tiefgehende politische Integration im Euroraum favorisiert die EZB aber noch immer die Idee einer unabhängigen technokratischen Institution auf dem Gebiet der Haushaltskoordinierung. Präsident Draghi zog das Beispiel einer erfolgreichen Integration im Bereich der Währungspolitik heran, um zu skizzieren, wie man von einem »regelbasierten System« zu einem »institutionenbasierten System« auch in anderen Bereichen kommen könnte. Gemeint war hier vor allem die Haushaltspolitik. Dazu müsse auch eine Gemeinschaftsinstitution auf diesem Gebiet geschaffen werden.<sup>152</sup>

Zusammenfassend können aus der Position der EZB zwei Schlussfolgerungen mit Blick auf wirtschaftspolitische Reformen im Euroraum gezogen werden. Erstens hat die Bank über die Dauer der Krise im Euroraum einen konsistenten, aber inkrementellen Ansatz für weitere Reformen in der Wirtschafts- und Währungsunion verfolgt. Sie forderte mehr automatische, effektivere und verbindlichere Regeln, besonders in der Haushaltspolitik. In dieser Hinsicht lässt sich festhalten, dass der Druck seitens der EZB nicht groß genug war, um die Mitgliedstaaten zu zwingen, den Stabilitäts- und Wachstumspakt einzuhalten und angemessen zu stärken. Eine wichtige Rolle hingegen spielte die EZB bei der Schaffung der Bankenunion. Zweitens rechtfertigt die EZB ihre Präferenz für eine relativ starke politische Institution im Euroraum damit, dass sie in einer Krise nicht selbst in die Bresche springen und die schwierigsten politischen Entscheidungen auf sich nehmen wolle. Augenscheinlich rechnet die Bank damit, dass die Macht eines solchen politischen Zentrums im Euroraum beschränkt wäre und dass Deutschland und ähnlich denkende Euro-Mitglieder die Unabhängigkeit und institutionelle Stellung der EZB vehement verteidigen würden.

<[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150827.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150827.de.html)> (Zugriff am 28.4.2016).

**152** Mario Draghi, »Stability and Prosperity in Monetary Union«, *Project Syndicate*, 2.1.2015; EZB, »ECB Press Conference«, *Youtube*, 3.9.2015, <[www.youtube.com/watch?v=9QZeewxQGLs&list=PL5C2C2383444CDA3D](http://www.youtube.com/watch?v=9QZeewxQGLs&list=PL5C2C2383444CDA3D)> (Zugriff am 22.6.2016).

## Schlussfolgerungen

Während der Krise des Euroraums hat die EZB häufig als politischer Akteur gehandelt – nicht nur, um die Stabilität des Euroraums zu erhöhen, sondern auch, um ihre Vorstellung von der Währungsunion und ihre institutionelle Position zu verteidigen. Besonders deutlich wurde Letzteres bei den Verhandlungen über die Beteiligung des privaten Sektors an der Umstrukturierung der Schulden Griechenlands. Die Teilnahme der EZB an der Troika löste viele Kontroversen aus, denn diese Institution hatte großen Einfluss auf die politische Situation in den krisengeschüttelten Ländern. Dies ging sicherlich über die Maastrichter Vision hinaus, nach der die EZB als bloß technokratische Institution fungieren sollte. Der Bank fehlt die rechtliche und politische Grundlage dafür, so weitgehend aktiv zu werden.

Damit stellt sich die Frage, ob das Europäische Parlament genug demokratische Kontrolle über die EZB ausübt. Deren Präsident Mario Draghi tat viel, um ihre Arbeit transparenter zu machen. Eines der spektakulärsten Beispiele waren seine Besuche bei nationalen Parlamenten im Euroraum und der »Meinungsaustausch« mit Abgeordneten der Finanz- und Europaausschüsse. Das reicht jedoch bei weitem nicht aus, um die Maßnahmen zu legitimieren, welche die Bank schon früher getroffen hat. Gegenüber Irland zum Beispiel betrieb sie eine recht undurchsichtige Politik. Bis zum heutigen Tag gibt es Widersprüche in den Versionen der Ereignisse, wie sie der ehemalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet einerseits und irische Politiker andererseits darstellten. Künftig kann der Ankauf von Staatsanleihen die EZB noch abhängiger von Erfolg oder Misserfolg nationaler Wirtschaftspolitik machen.

Eine Analyse der politischen Rolle, welche die EZB in der Eurokrise spielte, muss mehrere Faktoren berücksichtigen: den unvollständigen Charakter der Wirtschafts- und Währungsunion, das Versagen nationaler Politik und die Schwere der Krise im Euroraum. Zwischen 2010 und 2012 befand sich dieser am Rande des Zusammenbruchs und hätte sich ohne das Eingreifen der EZB womöglich aufgelöst. Es war kaum zu erwarten, dass der Präsident der Bank dem Zerfall der Währungsunion untätig zuschauen würde. Die EZB war der einzige Akteur in der Eurokrise, der schnell

und überzeugend handeln konnte. Da es keine zentral gesteuerte Wirtschaftspolitik im Euroraum gibt, war die EZB gezwungen, mit mehreren nationalen Regierungen in politische Verhandlungen zu treten. Sie musste versuchen, die Krisenländer unter allen Umständen dazu zu bringen, die harten Bedingungen der Hilfspakete anzunehmen oder die notwendige Kombination aus Haushaltskonsolidierung und strukturellen Reformen umzusetzen. Das Handeln der EZB offenbarte, dass die WWU nach wie vor unvollendet ist. Die beste Lösung, um den politischen Charakter der EZB zu begrenzen, wäre die Vervollständigung der Währungsunion. Das hieße, sie um eine Wirtschaftsunion und Fiskalunion zu ergänzen. Geschieht dies nicht, muss die wirtschaftspolitische Steuerung des Euroraums in einem starken politischen Zentrum konzentriert werden, das für politische Entscheidungen verantwortlich sein sollte.

Während der Krise wurde die Rolle der EZB deutlich gestärkt. Damit wuchs allerdings auch der politische Druck auf die Bank, um ihre Geldpolitik zu beeinflussen, und es entbrannte ein Kampf um die Spitzenpositionen innerhalb der Institution. Diese Spannungen könnten noch zunehmen, wenn die notwendigen Reformen der WWU und in den Mitgliedstaaten nicht verwirklicht werden. Absehbar ist, dass es in einer auseinanderdriftenden Währungsunion immer schwieriger werden wird, eine gemeinsame Geldpolitik zu betreiben. Im Frühjahr 2017 wird aller Voraussicht nach das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen auslaufen, so dass größere Dissonanzen zu erwarten sind. Ein immer erbitterter geführter politischer Streit um die Schlüsselpositionen und die Geldpolitik der EZB kann deren Unabhängigkeit gefährden. Während der Eurokrise hat die Bank immer wieder Entscheidungen gegen die deutsche Position getroffen. Möglicherweise muss sich Deutschland bald zwischen dem traditionellen Respekt vor der Unabhängigkeit der Zentralbank und der Verteidigung deutscher Interessen im Euroraum entscheiden.

## Abkürzungsverzeichnis

ABSPP	Asset Backed Securities Purchase Programme (Programm der EZB zum Ankauf forderungsbesicherter Wertpapiere)
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
APP	Asset Purchase Programme (Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive (Abwicklungsrichtlinie)
CBPP	Covered Bond Purchase Programme (Programm der EZB zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen)
DRI	Direct Recapitalisation Instrument (ESM-Instrument zur direkten Bankenrekapitalisierung)
EAPP	Expanded Asset Purchase Programme (Erweitertes Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten)
EBA	European Banking Authority (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)
ECB	European Central Bank
Ecofin-Rat	Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU
ECON	Economic and Monetary Affairs Committee (Ausschuss des Europäischen Parlaments für Wirtschaft und Währung)
EDIS	European Deposit Insurance Scheme (Europäisches Einlagensicherungssystem)
EDP	Excessive Deficit Procedure (Verfahren bei übermäßigem Defizit)
EFSF	European Financial Stability Facility (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität)
EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism (Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus)
ELA	Emergency Liquidity Assistance (Notfall-Liquiditätshilfe)
EP	Europäisches Parlament
EPC	Economic Policy Committee (Ausschuss für Wirtschaftspolitik)
ESA	European Supervisory Authorities (Europäische Finanzaufsichtsbehörden)
ESM	European Stability Mechanism (Europäischer Stabilitätsmechanismus)
ESRB	European Systemic Risk Board (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken)
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
Fed	Federal Reserve System (Zentralbankensystem der USA)
FSB	Financial Stability Board (Finanzstabilitätsrat)
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
GLF	Greek Loan Facility
IMF	International Monetary Fund
IWF	Internationaler Währungsfonds

MEP	Member of the European Parliament
MIP	Macroeconomic Imbalance Procedure (Makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OLAF	Office Européen de Lutte Anti-Fraude (Europäisches Amt für Betrugsbekämpfung)
OMT	Outright Monetary Transactions (Geldpolitische Outright-Geschäfte)
PSI	Private Sector Involvement (Beteiligung des privaten Sektors an der Restrukturierung der griechischen Schulden)
PSPP	Public Sector Purchase Programme (Programm der EZB zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors)
QE	Quantitative Easing (Quantitative Lockerung)
QMV	Qualified Majority Voting (Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit)
SKS-Vertrag	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion
SMP	Securities Markets Programme (Programm für die Wertpapiermärkte)
SRB	Single Resolution Board (Gemeinsames Abwicklungsgremium)
SRF	Single Resolution Fund (Einheitlicher Abwicklungsfonds)
SRM	Single Resolution Mechanism (Einheitlicher Bankenabwicklungsmechanismus)
SSM	Single Supervisory Mechanism (Einheitlicher Aufsichtsmechanismus)
VRTF	Van Rompuy Task Force (Taskforce des Präsidenten des Europäischen Rats, Herman Van Rompuy)
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

## Lektüreempfehlungen

*Ognian Hishow*

**Eine Bankenunion für die Europäische Währungsunion**  
SWP-Studien 10/2016, Mai 2016

*Heribert Dieter*

**Kollateralschäden der EZB-Strategie**  
SWP-Aktuell 2/2015, Januar 2015

*Ognian Hishow/Paweł Tokarski*

**Die Bankenunion verspricht mehr, als sie halten kann**  
SWP-Aktuell 72/2014, November 2014

*Peter Becker*

**Wirtschaftspolitische Koordinierung in der Europäischen Union**  
SWP-Studie 19/2014, November 2014