



# Die fehlende institutionelle Flankierung der Eurozone

**Kai A. Konrad**

Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance

25 Jahre Maastricht-Vertrag, Erwartungen, Bilanz und Perspektiven,  
Frankfurt, Februar 2017

# Überblick

Was ist der ordnungspolitische Kern der Währungsunion?

Welche Vorteile hätte eine wirksam implementierte no-bailout Regel?

Welche Glaubwürdigkeitsprobleme müsste man überwinden, und wie kann dies gelingen?

# Was ist der ordnungspolitische Kern der Eurozone?

## **Art. 125 (1) (ex-Artikel 103 EGV)**

Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.

# Keine politische Akzeptanz für den Eingriff von außen/oben

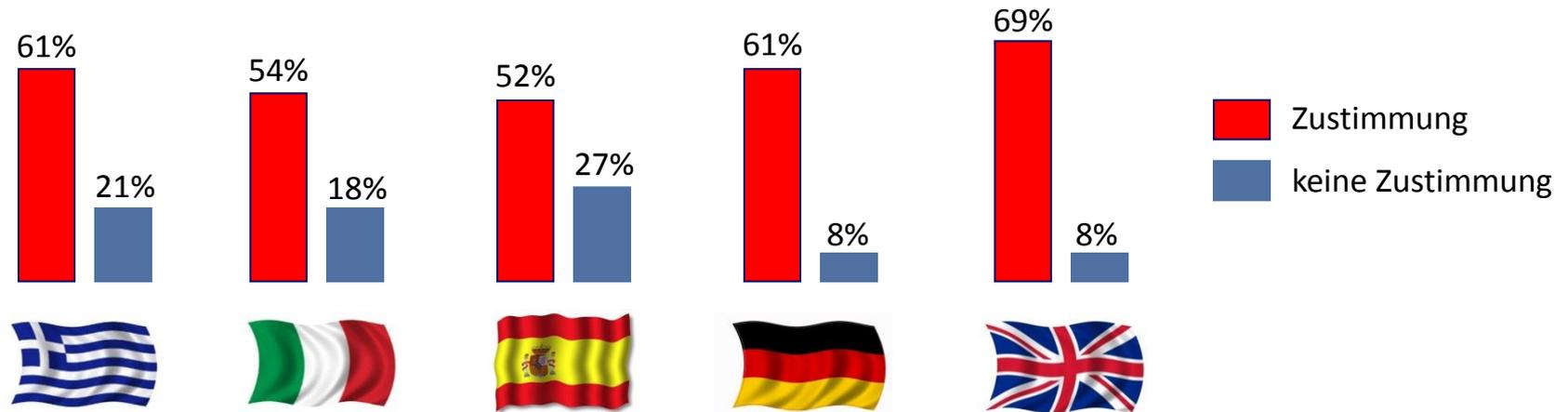
Frage: „Was sind die wichtigsten „Bedrohungen“ des wirtschaftlichen Wohlstands?“

in %	Fehlen von Arbeitsplätzen	Höhe der Staatsverschuldung	Steigende Preise	Macht der Banken	Gewerkschaften	Wirtschaftliche Probleme Italiens und Griechenlands	Einflussnahme Deutschlands und der EU
Großbritannien	87	72	67	65	24	54	–
Frankreich	89	80	74	68	21	64	–
Deutschland	70	77	56	78	10	71	–
Spanien	97	83	74	80	32	–	47
Italien	95	81	89	74	30	–	39
Griechenland	97	97	93	88	40	–	83
Polen	84	78	79	58	21	56	40
Tschechische Republik	84	82	62	56	18	58	46
<b>Median</b>	<b>88</b>	<b>81</b>	<b>74</b>	<b>71</b>	<b>23</b>	<b>58</b>	<b>46</b>

Quelle: Pew Research Center 2012, Q41a-h.

# Keine politische Akzeptanz für den Eingriff von außen/oben

„My country should not be told by other countries in the EU how to run our own country“.



Quelle: Munk-Debate-Toronto /Global Research Company Ipsos, Mai 2012

Yanis Varoufakis:

*„Die monumentale Aufgabe, vor der wir stehen, liegt darin, den Geist der Troika zu vertreiben, ihre Mentalität auszulöschen und ihre Macht in Europa, nicht nur in Griechenland zu beenden.“*

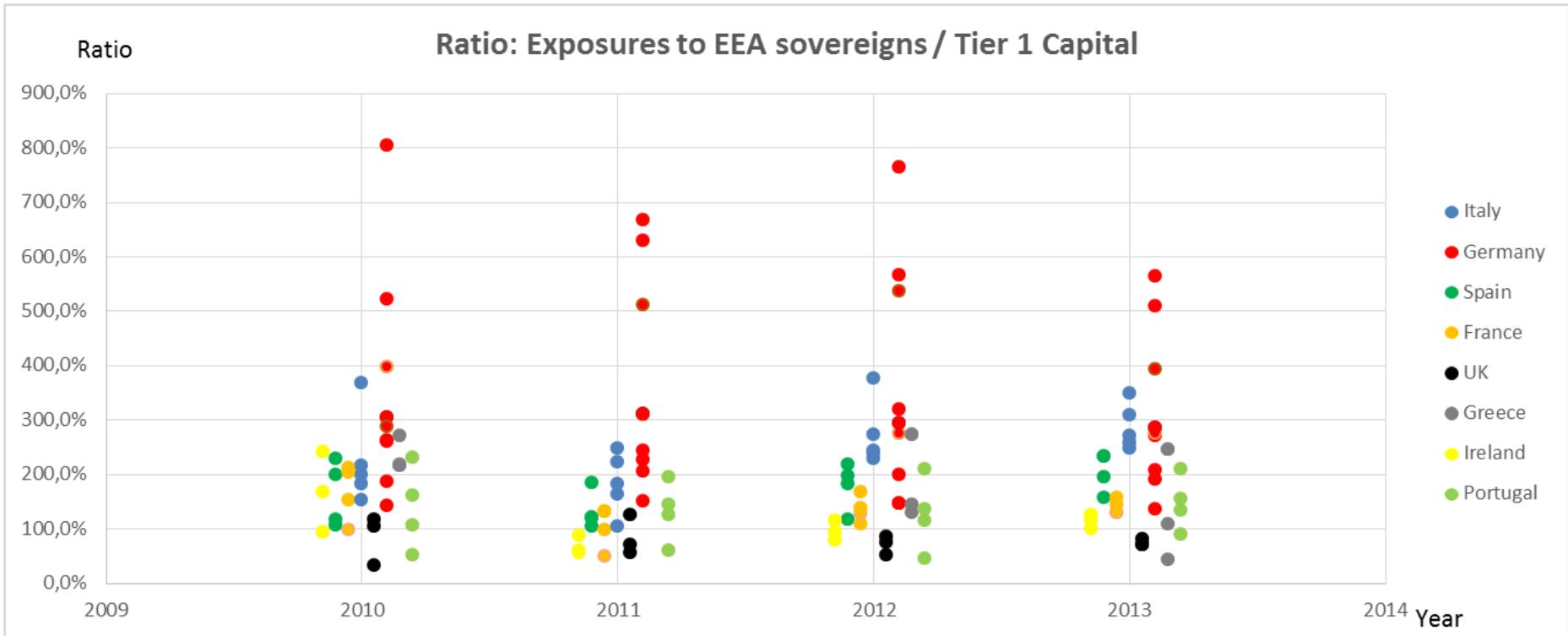
Quelle: WirtschaftsWoche, <http://www.wiwo.de/politik/europa/griechenland-yanis-varoufakis-und-wie-er-die-welt-sieht/11450730.html>

Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen  
an den Minister Dr. Schäuble vom Juli 2010

**Ohne Finanzmarktreformen  
keine Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise**

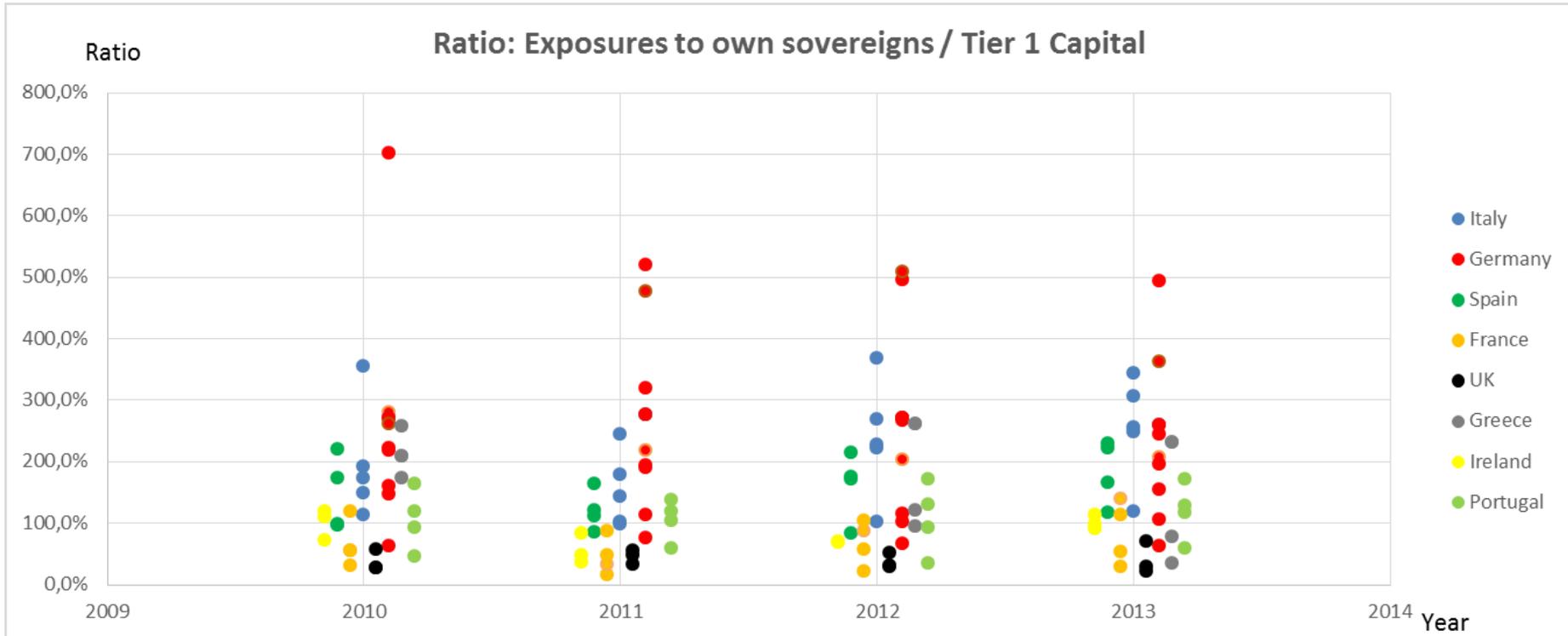
*„Daraus folgt, dass der Schlüssel zu einer Wiederherstellung der Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten in der Finanzpolitik in erster Linie darin besteht, **die Finanzmärkte weniger krisenanfällig gegenüber einer staatlichen Insolvenz zu machen.** Erst wenn das gelingt, können die Staaten des Euroraumes glaubwürdig ankündigen, eine No-Bailout-Klausel einhalten zu wollen.“*

# Staatlich verordnete Fehlanreize und Klumpenrisiken



Sources: ECB, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2011/results>, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-capital-exercise/final-results>, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise>, EBA Transparency 2013\_sovereignexposures. own calculations. Without implicating, research assistance by Simon Skipka gratefully acknowledged.

# Staatlich verordnete Fehlanreize und Klumpenrisiken



Sources: ECB, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2011/results>, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-capital-exercise/final-results>, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise>, EBA Transparency 2013\_sovereignexposures. own calculations.  
Without implicating, research assistance by Simon Skipka gratefully acknowledged.



## Der Staat als privilegierter Schuldner –

Ansatzpunkte für eine Neuordnung der öffentlichen Verschuldung  
in der Europäischen Währungsunion

Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats  
beim Bundesministerium der Finanzen

02/2014

*„Vor diesem Hintergrund spricht sich der Beirat für eine grundsätzliche Neuordnung des Verhältnisses zwischen Staat und Banken aus. Als Leitlinie dient dabei, dass die staatliche Schuldenaufnahme auf gleiche Art und Weise behandelt werden sollte wie eine private.“*

...

*„Die pauschale Freistellung für Anleihen der öffentlichen Hand von den Eigenkapitalvorschriften für Banken fördert den Aufbau von Klumpenrisiken im Bankensektor. Dies gilt auch im Hinblick auf Sonderregelungen bezüglich der Vorschriften über Liquiditätsstandards/-puffer von Banken für Anleihen der öffentlichen Hand und für die pauschale Freistellung der Anleihen der öffentlichen Hand von Regelungen zu Großkrediten.“*

**Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen an  
den Bundesminister der Finanzen, Dr. Wolfgang Schäuble**

Berlin am 20.1.2017

**Ursachengerechte Therapie des Staaten-Banken-Nexus**

*„Der Wissenschaftliche Beirat beim BMF hat bereits im Jahr 2014 darauf hingewiesen, dass für die Anfälligkeit der Banken gegenüber Staatsschuldenkrisen großenteils die Politik selbst verantwortlich ist, und unter anderem drei Änderungen in der Regulierung vorgeschlagen: (1) Höhere Eigenkapitalanforderungen generell, (2) die regulatorische Verhinderung von „Klumpenrisiken“ in den Bankbilanzen, die aus dem einseitigen Investment in Staatsschuldtitel des eigenen Landes resultieren (Home Bias), und vor allem (3) die Beseitigung der regulatorischen Privilegierung von Staatsschuldtiteln als Anlageform, insbesondere die Abschaffung der Befreiung dieser Kreditvergabe von Kapitalunterlegungsvorschriften. ... Es kann bei dieser Problemlösung dem privaten Finanzsektor überlassen bleiben, ob die gewünschte Portfoliodiversifikation durch entsprechende Investitionen der Einzelbanken erfolgt oder ob Investmenthäuser den Banken bei dieser Portfoliodiversifikation durch die Schaffung entsprechender Derivate (Bündelung und Tranchierung von Anleihen) behilflich sind.“*

## Eckpfeiler einer Insolvenzordnung für Staaten

*Die Existenz einer Institution mit hinreichend großer Glaubwürdigkeit, die angerufen werden kann, die die Lage beurteilen kann, die die Umschuldung einleiten und ihre Verhandlungen moderieren kann.*

*Regeln, die in der Verhandlungsphase gelten. Die Regeln müssen das insolvente Land vor Übergriffen einzelner Gläubiger schützen, die Gläubiger von solchen Übergriffen abhalten, aber auch opportunistisches Verhalten des Schuldenlandes eindämmen.*

*Die Verhandlungen sollten darauf abzielen, dass es mit (qualifizierter) Mehrheitsentscheidung zu einem Schuldenschnitt kommt, der zugleich Rechtssicherheit schafft.*

# Handlungsspielraum der EZB

## BUNDESVERFASSUNGSGERICHT

- 2 BvR 2728/13 -  
- 2 BvR 2729/13 -  
- 2 BvR 2730/13 -  
- 2 BvR 2731/13 -  
- 2 BvE 13/13 -



Im Namen des Volkes

In den Verfahren

I. über die Verfassungsbeschwerde  
des Herrn Dr. G. ...

Bevollmächtigte: 1. Rechtsanwalt Prof. Dr. Wolf-Rüdiger Bub,  
Promenadeplatz 9, 80333 München,  
2. Prof. Dr. Dietrich Murswiek -

gegen den Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom  
1. 6. September 2012 betreffend Outright Monetary Transactions (OMT)  
und die fortgesetzten Ankäufe von Staatsanleihen auf der Basis dieses  
Beschlusses und des vorangegangenen Programms für die  
Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme - SMP),  
2. das Unterlassen der Bundesregierung, die Europäische Zentralbank  
wegen des Beschlusses vom 6. September 2012 betreffend Outright  
Monetary Transactions (OMT) und wegen der Ankäufe von  
Staatsanleihen beim Gerichtshof der Europäischen Union zu verklagen.

- 2 BvR 2728/13 -

II. über die Verfassungsbeschwerde

1. des Herrn Dr. B. ...  
2. des Herrn Prof. Dr. H. ...  
3. des Herrn Prof. Dr. N. ...  
4. des Herrn Prof. Dr. S. ...  
5. des Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. S. ...

Bevollmächtigter zu 1. bis 3. und 5.: Prof. Dr. Karl Albrecht Schachtschneider,  
Treiberpfad 28, 13469 Berlin -

gegen die Maßnahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken und der  
1. Europäischen Zentralbank zur Eurorettung, insbesondere den Ankauf  
von Staatsanleihen der Mitglieder des Euroverbundes zum Zwecke der  
mittelbaren Staatsfinanzierung am Sekundärmarkt,

## URTEIL DES GERICHTSHOFS (Große Kammer)

16. Juni 2015(\*)

„Vorlage zur Vorabentscheidung – Wirtschafts- und Währungspolitik – Beschlüsse des Rates der Europäischen Zentralbank (EZB) zu einer Reihe technischer Merkmale der geldpolitischen Outright-Geschäfte des Eurosystems an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen – Art. 119 AEUV und 127 AEUV – Befugnisse der EZB und des Europäischen Systems der Zentralbanken – Geldpolitischer Transmissionsmechanismus – Gewährleistung der Preisstabilität – Verhältnismäßigkeit – Art. 123 AEUV – Verbot der monetären Finanzierung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets“

In der Rechtssache C-62/14

betreffend ein Vorabentscheidungsersuchen nach Art. 267 AEUV, eingereicht vom Bundesverfassungsgericht (Deutschland) mit Entscheidung vom 14. Januar 2014, beim Gerichtshof eingegangen am 10. Februar 2014, in den Verfahren

**Peter Gauweiler,**

**Bruno Bandulet u. a.,**

**Roman Huber u. a.,**

**Johann Heinrich von Stein u. a.,**

**Fraktion DIE LINKE im Deutschen Bundestag**

gegen

**Deutscher Bundestag,**

Beteiligte:

**Bundesregierung,**

erlässt

DER GERICHTSHOF (Große Kammer)

unter Mitwirkung des Präsidenten V. Skouris, des Vizepräsidenten K. Lenaerts, der Kammerpräsidenten A. Tizzano, L. Bay Larsen (Berichterstatler), T. von Danwitz, A. Ó Caoimh und J.-C. Bonichot sowie der Richter J. Malenovský, E. Levits und A. Arabadjiev, der Richterinnen M. Berger und A. Prechal sowie der Richter E. Jarašūnas, C. G. Fernlund und J. L. da Cruz Vilaça,

Generalanwalt: P. Cruz Villalón,

Kanzler: K. Malacek, Verwaltungsrat,

aufgrund des schriftlichen Verfahrens und auf die mündliche Verhandlung vom 14. Oktober 2014,

## Leitsätze

zum Urteil des Zweiten Senats vom 21. Juni 2016

- 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13 -

1. Zur Sicherung seiner demokratischen Einflussmöglichkeiten im Prozess der europäischen Integration hat der Bürger grundsätzlich ein Recht darauf, dass eine Übertragung von Hohheitsrechten nur in den vom Grundgesetz dafür vorgesehenen Formen der Art. 23 Abs. 1 Sätze 2 und 3, Art. 79 Abs. 2 GG erfolgt.
2. Maßnahmen von Organen, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Europäischen Union, die ultra vires ergehen, verletzen das im Zustimmungsgesetz gemäß Art. 23 Abs. 1 Satz 2 GG niedergelegte Integrationsprogramm und damit zugleich den Grundsatz der Volkssouveränität (Art. 20 Abs. 2 Satz 1 GG). Der Abwendung derartiger Rechtsverletzungen dient das Institut der Ultra-vires-Kontrolle.
3. Die Verfassungsorgane trifft aufgrund der ihnen obliegenden Integrationsverantwortung die Verpflichtung, Maßnahmen von Organen, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Europäischen Union, die eine Identitätsverletzung bewirken oder einen Ultra-vires-Akt darstellen, entgegenzutreten.
4. Die Deutsche Bundesbank darf sich an einer künftigen Durchführung des OMT-Programms nur beteiligen, wenn und soweit die vom Gerichtshof der Europäischen Union aufgestellten Maßgaben erfüllt sind, das heißt wenn

- das Volumen der Ankäufe im Voraus begrenzt ist,

- zwischen der Emission eines Schuldtitels und seinem Ankauf durch das ESZB eine im Voraus festgelegte Mindestfrist liegt, die verhindert, dass die Emissionsbedingungen verfälscht werden,

- nur Schuldtitel von Mitgliedstaaten erworben werden, die einen ihre Finanzierung ermöglichenden Zugang zum Anleihemarkt haben,

- die erworbenen Schuldtitel nur ausnahmsweise bis zur Endfälligkeit gehalten werden und

- die Ankäufe begrenzt oder eingestellt werden und erworbene Schuldtitel wieder dem Markt zugeführt werden, wenn eine Fortsetzung der Intervention nicht erforderlich ist.

# Politische Ökonomie der EZB

Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London  
26 July 2012:

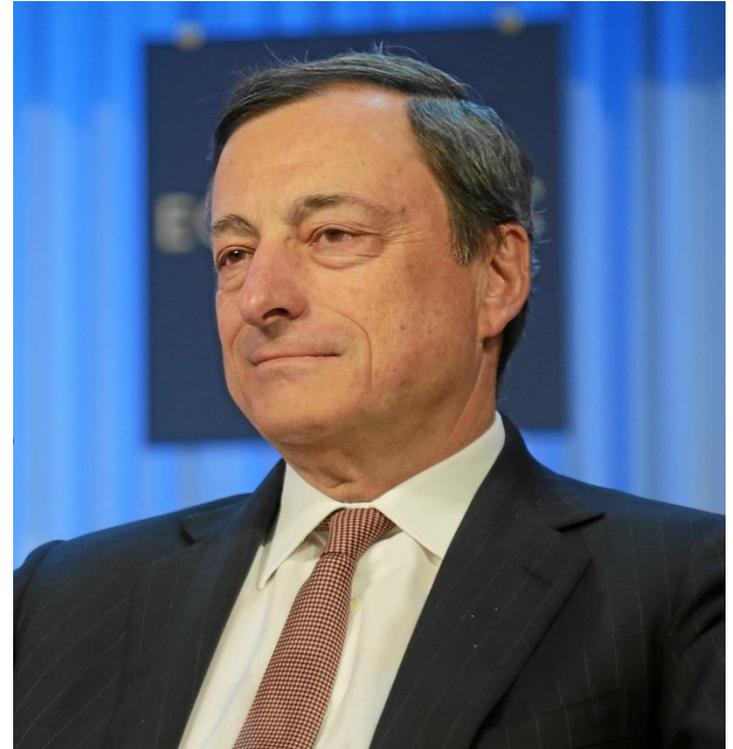
...

And so we view this, and I do not think we are unbiased observers, we think the euro is irreversible. And it's not an empty word now, because I preceded saying exactly what actions have been made, are being made to make it irreversible.

But there is another message I want to tell you.

Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.

...



Source:

[https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Mario\\_Draghi\\_World\\_Economic\\_Forum\\_2013\\_crop.jpg](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Mario_Draghi_World_Economic_Forum_2013_crop.jpg)

Author: World Economic Forum



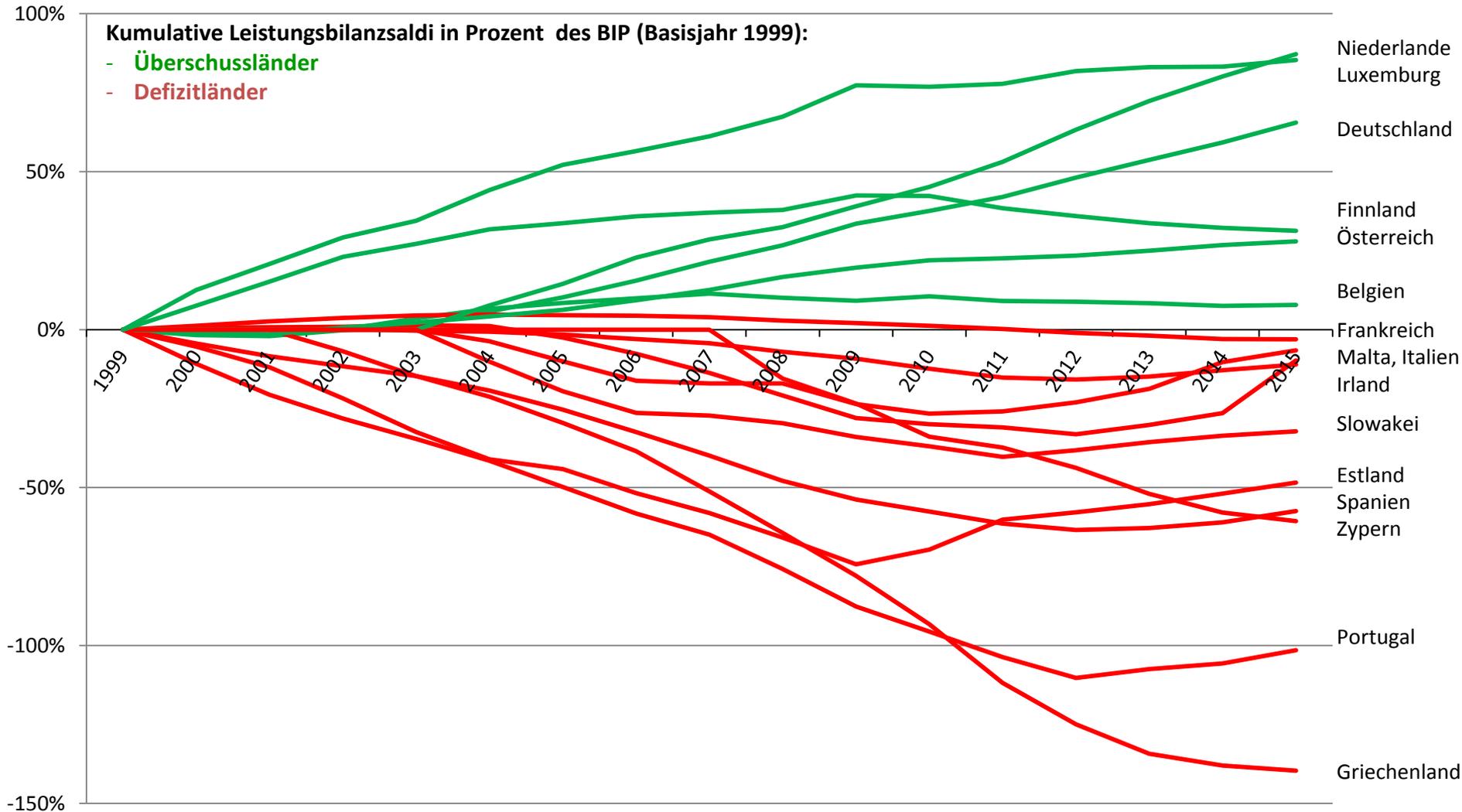
Vielen Dank!

Kai A. Konrad

Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance

25 Jahre Maastricht-Vertrag, Erwartungen, Bilanz und Perspektiven,  
Frankfurt, Februar 2017

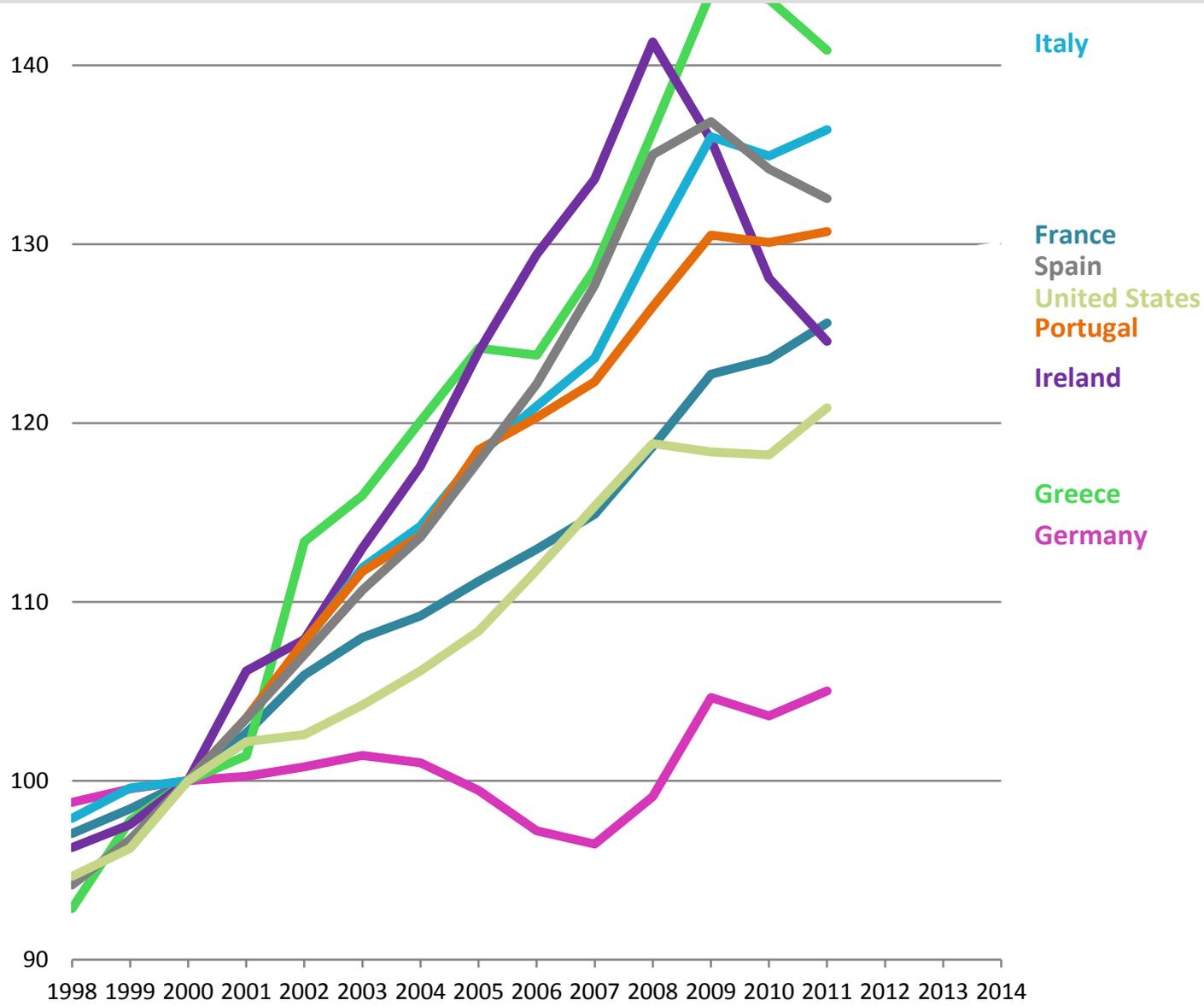
# Kummulierte Leistungsbilanzungleichgewichte



Eigene Berechnung in Anlehnung an Figure 2 in Christian Thimann (2015), The Microeconomic Dimensions Eurozone Crisis and Why European Politics Cannot Solve Them. Journal of Economic Perspectives.: Figure 2: Akkumulierte Leistungsbilanzsalden seit Beginn der Währungsunion in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. → Quellen:

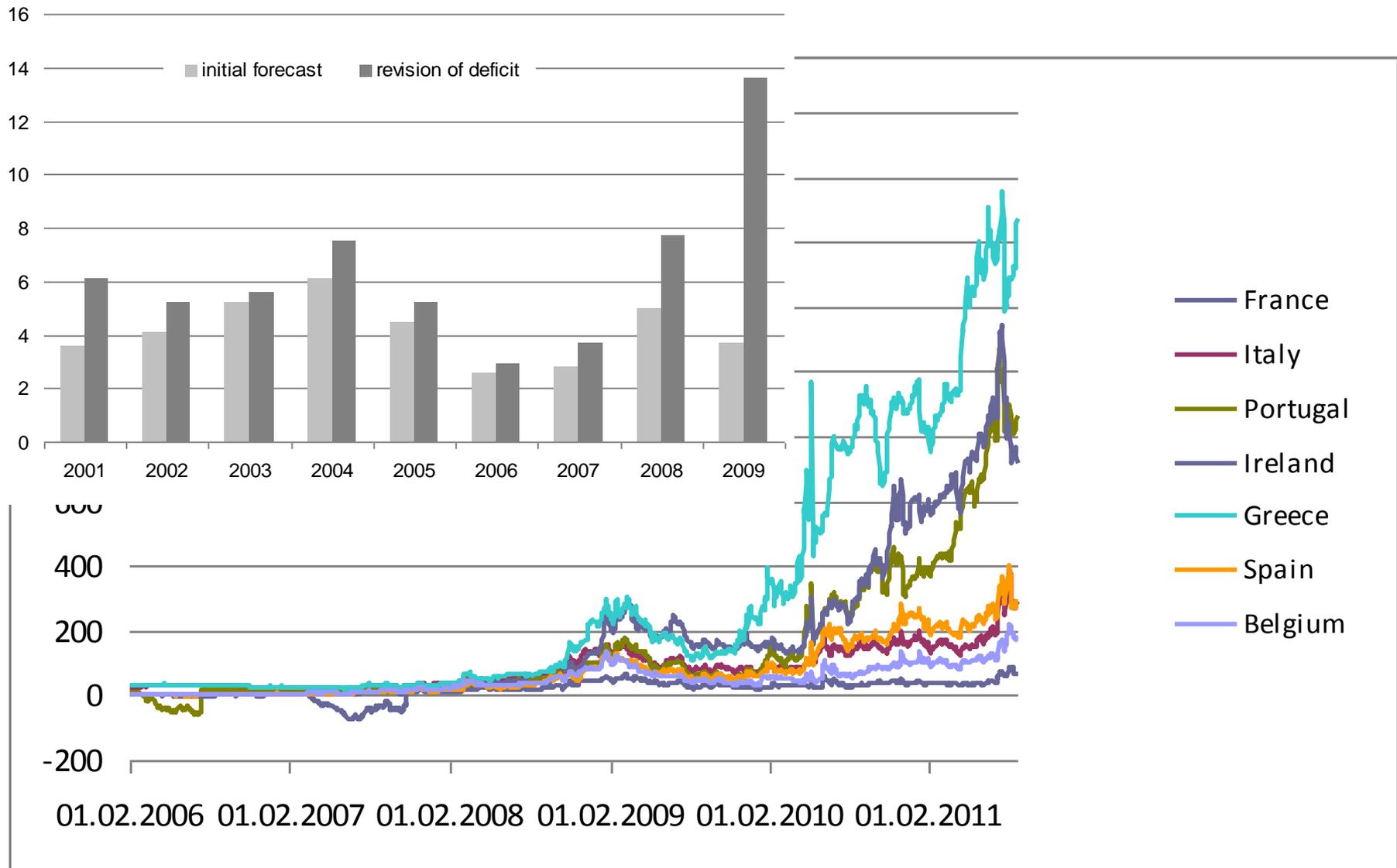
- Leistungsbilanzen: Eurostat → <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tipsbp20&language=en>
- BIP: Eurostat → <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/database>

# Divergente Entwicklung der Lohnstückkosten



Source: OECD, <http://www.oecd.org/eco/euroarealabourcosts.htm> (9.7.2013)

# Krise 2010 (=schwierige Lage, Situation, Zeit [die den Höhe- und Wendepunkt einer gefährlichen Entwicklung darstellt])



# Lösungsalternativen

