

# Europäische Zentralbank

Martin Selmayr

Das elfte Jahr ihres Bestehens wurde für die Europäische Zentralbank (EZB) zum Schicksalsjahr. Die von der globalen Finanzkrise ausgelöste, jedoch von der unzureichenden Durchsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts verursachte europäische Schuldenkrise führte Griechenland an den Rand der Insolvenz und drohte im Mai 2010 auf Portugal, Spanien und Irland überzugreifen. Dies stellte die mit dem Vertrag von Maastricht 1992 geschaffene Wirtschafts- und Währungsunion ernsthaft auf den Prüfstand. Die Medien spekulierten zeitweise nicht nur über das Ausscheiden Griechenlands aus dem Euroraum<sup>1</sup>, sondern auch über einen Euro-Austritt Deutschlands<sup>2</sup> oder Frankreichs<sup>3</sup> oder sogar das Ende der Einheitswährung.<sup>4</sup> Für die EZB, die bis dahin die Folgen der Finanzkrise erfolgreich durch Sondermaßnahmen bekämpft hatte, ging es nun einerseits darum, in der Notsituation des Euro ihren durch den Vertrag von Lissabon bekräftigten Rechtsrahmen auszu-schöpfen, um einen wirksamen Beitrag zum Fortbestand der Währungsunion zu leisten; andererseits um die Bewahrung ihrer Reputation als unabhängige, stabilitätsorientierte Währungshüterin, die auch unter politischem Druck Sondermaßnahmen entschlossen wieder rückabwickelt, sobald die Spannungen am Markt nachlassen.

## Geldpolitik: Niedrigzins, Sondermaßnahmen und Ausstiegsstrategie der EZB

Die EZB beließ den Leitzins auf dem zuletzt am 7. Mai 2009 festgelegten historisch niedrigen Niveau von 1%. In einem Klima, das krisenbedingt weiterhin von niedrigen, teilweise negativen Preissteigerungsraten im Euroraum geprägt war (2009: 0,3%, der niedrigste Jahreswert seit Euro-Einführung; Niedrigststand -0,7% im Juli 2009), während sich die Konjunktur nur allmählich wiederbelebte (BIP-Anstieg im 1. Quartal 2010: 0,2%, nach -4,1% 2009), bestand für die EZB aus dem Blickwinkel ihres Primärziels der Preisstabilität kein geldpolitischer Handlungsbedarf. Dafür sprach auch, dass sich das Wachstum der Geldmenge M3 weiter verlangsamte, zeitweise negativ ausfiel (Februar 2010: -0,4%) und erst im Juli 2010 zu einem leicht positiven Wert (0,2%) zurückkehrte. Die EZB konnte so mit ihrer Niedrigzinspolitik weiter die Wirtschaftspolitik im Euroraum unterstützen, zumal die Prognosen für die Preisentwicklung moderat waren (2010: 1,4%; 2011; 1,5%; 2012: 1,7%).

Instabil blieb die Kreditversorgung der Wirtschaft. Während die EZB im 2. Halbjahr 2009 einen Rückgang des Anteils an Banken verzeichnete, die Kreditbedingungen für Unternehmen und Verbraucher verschärfen, kehrte sich diese Entwicklung Anfang 2010 um.<sup>5</sup> Die EZB führte deshalb den Banken weiterhin gemäß ihrer seit Oktober 2008 verfolgten „Politik der erweiterten Kreditunterstützung“<sup>6</sup> Liquidität zu. Sie blieb dabei, den

1 Vgl. z.B. Die Welt, 7.5.2010, S. 6: „Griechenland muss austreten“.

2 Vgl. Les Echos, 19.4.2010, S. 8: „Morgan Stanley évoque l’abandon de l’euro par l’Allemagne“.

3 Vgl. Die Welt, 15.5.2010, S. 13: „Sarkozy drohte angeblich mit Euro-Austritt“.

4 Vgl. z.B. Die Welt, 22.1.2010, S. 3: „Der Euro-Raum kann zerbrechen“; Die Zeit, 24.6.2010, S. 25: „Der Kollaps des Euro ist möglich“ (Interview mit Hedgefonds-Besitzer George Soros).

5 Euro area bank lending survey, <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>.

wöchentlichen Liquiditätsbedarf umfassend über Mengentender mit vollständiger Zuteilung zu befriedigen. Sie bot ferner im Anschluss an ihr historisch erstes Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit vom 25. Juni 2009 (442 Mrd. Euro, Zinssatz 1%) zwei weitere solche Geschäfte am 1. Oktober (75,24 Mrd. Euro, Zinssatz 1%) und 17. Dezember 2009 (96,94 Mrd. Euro zum durchschnittlichen Mindestbietungssatz während der Laufzeit) an. Bis Ende 2010 leiht die EZB also den Banken Geld in unbegrenzter Höhe zu sehr günstigen Bedingungen. Seit Juli 2009 implementierte sie zudem ihr Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Pfandbriefe),<sup>7</sup> um den Markt für diese Wertpapiere wiederzubeleben, der für Banken eine bedeutende Refinanzierungsquelle darstellt.

Ab September 2009 machte die EZB allerdings deutlich, dass sie über eine Ausstiegsstrategie („exit strategy“) verfügt, um ihre Sondermaßnahmen schrittweise auslaufen zu lassen bzw. zurückzunehmen, sobald sich die Lage am Geldmarkt stabilisiert.<sup>8</sup> Für die EZB war die lockere Geldpolitik der US Fed eine zentrale Ursache der Finanzkrise. Die Banken im Euroraum sollten sich daher nicht daran gewöhnen, ihr Geld überwiegend direkt bei der EZB zu beziehen. Den Ausstieg aus den Sondermaßnahmen begann die EZB am 3. Dezember 2009, als sie beschloss, 2010 keine weiteren Refinanzierungsgeschäfte mit zwölf- oder sechsmonatiger Laufzeit anzubieten, sondern zu den vor der Krise üblichen Dreimonatsgeschäften zurückzukehren. Am 4. März 2010 kündigte die EZB ferner an, dass sie ab dem 28. April 2010 bei Dreimonatsgeschäften zum Zinstenderverfahren zurückkehren, also den Preis des verliehenen Zentralbankgelds wieder anhand von Geboten der Banken ermitteln wolle. Von Forderungen nach einer dauerhaften Lockerung der Geldpolitik ließ sich die EZB ebenso wenig beeindrucken wie von Überlegungen im Internationalen Währungsfonds (IWF), wonach Zentralbanken künftig eine Inflationsrate von 4% anstreben sollten.<sup>9</sup>

### **Historische Entscheidungen zu Griechenland-Hilfen und „Euro-Rettungsschirm“**

Die geldpolitischen Rahmenbedingungen änderten sich grundlegend, als sich Ende 2009 die Finanzlage in mehreren Eurostaaten verschärfte. In der Finanzkrise hatten alle EU-Staaten außergewöhnliche Maßnahmen getroffen, um ihr Bankensystem zu stabilisieren und die Konjunktur wiederzubeleben. Die Kosten dafür ließen die Defizit- und Schuldenstände weit über die Maastricht-Grenzen von 3% bzw. 60% des BIP ansteigen (Euroraum-Durchschnitt 2010: 6,6% bzw. 84,7%). Bei mehreren Eurostaaten verschlechterte sich die Bonität. So verteuerte sich für Spanien (Defizit 2010: 9,8%; Schuldenstand: 64,9%), Portugal (8,5%; 85,8%) und Irland (11,7%; 77,3%) die Kreditaufnahme am Kapitalmarkt. Besonders gravierend war die Situation Griechenlands. Ein Regierungswechsel im Oktober 2009 hatte (wie schon 2004) eine drastische Berichtigung der Haushaltsdaten zur Folge. Statt des ursprünglich gemeldeten Defizits von 3,75% lag die Haushaltslücke 2009 bei 13,6%; der Schuldenstand betrug 115% statt 96,25%. Hintergrund waren jahrelange Misswirtschaft und systematischer (von den Behörden weitgehend tolerierter) Steuerbetrug. Falsche statistische Angaben<sup>10</sup> und die mangelhafte Durchsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts durch den EU-Rat hatten dazu beigetragen, dass diese Entwicklung über

---

6 EZB, Monatsbericht Januar 2010, S. 67 ff.: Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise.

7 EZB, Monatsbericht August 2010, S. 34 ff.

8 Vgl. EZB-Präsident Trichet, Rede v. 4.9.2009, „The ECB's exit strategy“.

9 Vgl. F.A.Z. 18.2.2010, S.12: „IWF-Chefökonom denkt über höhere Inflation nach“.

10 Vgl. Kommission, Bericht v. 8.1.2010 zu den Statistiken Griechenlands, KOM(2010) 1.

Jahre hinweg folgenlos geblieben war. Die Sanktionierung übernahmen nun die Märkte. Die Risikoaufschläge („spreads“) auf griechische Anleihen im Vergleich zu deutschen Bundesanleihen stiegen merklich; bei Zehnjahresanleihen erreichten sie am 1. Februar 2010 270 Basispunkte und kletterten bis zum 7. Mai auf 1.287 Basispunkte. Im April 2010 stufen die Ratingagenturen griechische Anleihen auf „junk bond“-Status herab<sup>11</sup>; Marktteilnehmer wetteten auf eine Insolvenz. Am 23. April 2010 musste Griechenland bei der EU einen Antrag auf Hilfeleistung stellen.<sup>12</sup>

Bereits am 11. Februar 2010 hatten die Staats- und Regierungschefs der EU erklärt: „Die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets werden im Bedarfsfall entschlossen und koordiniert handeln, um die Finanzmarktstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet zu wahren“.<sup>13</sup> Eine Unterstützung Griechenlands war jedoch umstritten. Nur für EU-Staaten, die nicht am Euro teilnehmen, gab es einen gemäß Artikel 143, 352 AEU-Vertrag geschaffenen Mechanismus, über den die EU bei Zahlungsbilanzkrisen (wie 2008 im Fall Ungarns, Lettlands und Rumäniens) bis zu 50 Mrd. Euro zur Verfügung stellen konnte.<sup>14</sup> Für die Eurostaaten existierte kein entsprechender Mechanismus. Insofern schließt die „no bail-out“-Klausel (Artikel 125 AEU-Vertrag) eine Haftung der EU für die Mitgliedstaaten sowie der Mitgliedstaaten untereinander aus; zugleich erlaubt Artikel 122 AEU-Vertrag einen konditionierten finanziellen Beistand der EU an einen Mitgliedstaat, der sich aufgrund von „außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen“, in Schwierigkeiten befindet. Ob Griechenland in seiner (selbst verschuldeten, aber durch die Finanzkrise verschärften) Notlage geholfen werden durfte bzw. sollte, wurde vor allem von Deutschland (dem mit Abstand größten Nettozahler jeder Hilfeleistung, dessen Exporte zugleich zu 40% in den Euroraum gehen) zunächst verneint. Unter innenpolitischem Druck, befördert durch Boulevardpresse<sup>15</sup> und Verfassungsklagen<sup>16</sup>, brachten deutsche Stellen stattdessen einen Ausschluss aus dem Euro oder eine von einem Europäischen Währungsfonds zu überwachende Insolvenz Griechenlands<sup>17</sup> ins Spiel. Die Lage an den Anleihemärkten spitzte sich daraufhin weiter zu.

Nach Wochen des politischen Hin und Hers erklärten die Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten am 25. März 2010 ihre grundsätzliche Hilfsbereitschaft gegenüber Griechenland<sup>18</sup>, die am 15. März<sup>19</sup> und 11. April 2010<sup>20</sup> von der Eurogruppe konkretisiert wurde. Auf Drängen Deutschlands wurde für Griechenland jedoch nicht Artikel 122 AEU-Vertrag aktiviert, sondern außerhalb des EU-Rahmens und unter Beteiligung des IWF ein Paket von Hilfskrediten im Umfang von 110 Mrd. Euro geschnürt. Wegen dieses völkerrechtlichen Vorgehens mussten nun zunächst zeitraubende Ratifizierungsverfahren in den

11 Vgl. z.B. Daily Telegraph, 10.4.2010, S. B2: „Fitch cuts Greek debt rating to one notch above junk“.

12 Vgl. Statement of the President of the Eurogroup, the Commission and the ECB v. 23.4.2010.

13 Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union v. 11.2.2010.

14 Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates v. 18.2.2002, ABl. 2002 Nr. L 53/1.

15 Vgl. (jeweils mit Zitat des Artikel 125 AEU-Vertrag) BILD, 4.5.2010, S. 1: „Warum brechen unsere Politiker diesen EU-Vertrag?“; SPIEGEL, 8.3.2010, S. 1 (Titelgeschichte): „Die Euro-Lüge“.

16 Vgl. Die Welt, 7.5.2010, S. 9: „Euro-Gegner klagen gegen Griechenland-Hilfen“; FAZ, 10.5.2010, S. 12: „Eilantrag gegen Griechenland-Hilfe abgelehnt“.

17 Vgl. Bundesfinanzminister Schäuble, „Wie Europa gestärkt aus der Krise kommt“, F.T.D., 12.3.2010, S. 26, wo er sich erstmals für einen EWF ausspricht. Zur Idee Gros/Mayer, „How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund Now!“, CEPS Policy Brief No. 202, February 2010.

18 Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets v. 25.3.2010.

19 Terms of Reference of the Eurogroup, 15.3.2010.

20 Statement on the support to Greece by Euro area Member States, 11.4.2010.

Eurostaaten durchgeführt werden. Das Hilfspaket bestand aus koordinierten bilateralen Krediten der Eurostaaten (80 Mrd. Euro) und Finanzmitteln des IWF (30 Mrd. Euro). Die bilateralen Kredite wurden von den Eurostaaten entsprechend ihrem Anteil am EZB-Kapital bereitgestellt (von Deutschland rund 28 Mrd. Euro; die Slowakei votierte am 12. August 2010 als einziger Eurostaat gegen eine Beteiligung<sup>21</sup>) und zentral bei der Kommission gepoolt. Griechenland erhielt die Kredite für eine Laufzeit von drei Jahren zum Zinssatz von rund 5%, muss also bis auf Weiteres nicht selbst Geld am Kapitalmarkt aufnehmen. Im Gegenzug unterwarf sich Griechenland einem strikten, von Kommission, EZB und IWF kontrollierten Sanierungsprogramm, von dessen Einhaltung die Auszahlung der vierteljährlichen Tranchen abhängt.<sup>22</sup> Zu den Griechenland auferlegten Maßnahmen gehören Gehalts- und Pensionskürzungen im öffentlichen Dienst, die Erhöhung der Mehrwertsteuer von 19% auf 23% sowie des Pensionsalters von 60 auf 65 Jahre, die Liberalisierung des Transport- und Energiemarkts und eine verstärkte Durchsetzung des Steuerrechts. Bis 2014 muss Griechenland sein Defizit unter 3% bringen und bereits 2010 Einsparungen von mehr als 8% des BIP vornehmen.

Die nur zögerliche Einigung auf die Griechenland-Hilfen ermutigte Marktteilnehmer, auch die Stabilität anderer Eurostaaten zu testen. Anfang Mai 2010 kam es zu einem erheblichen Anstieg der Risikoaufschläge auf spanische und portugiesische Anleihen. Auch Italien (Defizit 2010: 5,3%, Schuldenstand: 118,2%) und Frankreich (8%; 83,6%) spürten den Druck des Kapitalmarkts. Als am 6. Mai 2010 auch noch der Dow Jones aus nach wie vor ungeklärten Gründen innerhalb weniger Sekunden um 9 Prozent einbrach (sog. „Flash Crash“), musste die EZB feststellen, dass die Lage am europäischen Geldmarkt ähnlich gravierend war wie unmittelbar nach der Lehman-Pleite; der Anleihe- und der Interbankenmarkt im Euroraum kamen zeitweise zum Erliegen.<sup>23</sup> Dies veranlasste die Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten, auf einem historischen Sondergipfel in Brüssel am 7./8. Mai 2010<sup>24</sup> – der vielfach als „Schlacht um den Euro“<sup>25</sup> charakterisiert wurde – nicht nur die Auszahlung der Griechenland-Hilfen abzusegnen, sondern zusätzlich einen „Rettungsschirm“ von 750 Mrd. Euro für den Euroraum zu beschließen. Auf Grundlage der Analyse der EZB stellten die Staats- und Regierungschefs fest, dass die aktuellen Spekulationsattacken als „außergewöhnliches Ereignis“ eine kollektive Hilfsleistung unabdingbar machten.<sup>26</sup> Der „Euro-Rettungsschirm“ setzte sich aus drei Bestandteilen zusammen: (1) einem auf Artikel 122 AEU-Vertrag gestützten Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), der die Kommission ermächtigt, erforderlichenfalls im Namen der EU Anleihen über bis zu 60 Mrd. Euro aufzulegen, um einem EU-Staat aus den Erträgen einen konditionierten finanziellen Beistand zu gewähren<sup>27</sup>; (2) einer Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)<sup>28</sup>, die von einer Zweckgesellschaft luxemburgischen Rechts mit Sitz in Frankfurt am Main verwaltet wird, die im Bedarfsfall Anleihen bis zu 440 Mrd. Euro auf-

---

21 Vgl. F.T.D., 13.8.2010, S. 12: „Unfreundlicher Akt aus Bratislava“.

22 Kommission, European Economy No 61, May 2010, Economic Adjustment Programme for Greece.

23 EZB, Monatsbericht Juni 2010, S. 38 ff.: Die Entwicklung an den Finanzmärkten Anfang Mai.

24 Vgl. F.A.Z., 29.7.2010, S. 3: „Konzertierte Angriffe auf den ‘Olivengürtel’“.

25 So S.Z., 10.5.2010, S. 4; F.T.D., 11.5.2010, S. 1; Irish Independent, 10.5.2010, S. 1; Luxemburger Wort, 10.5.2010, S. 2/3: „Generalmobilmachung gegen die Spekulation“.

26 Vgl. F.T., 28.5.2010, S. 1, wo Frankreichs Europaminister Pierre Lelouche die Vorgehensweise der Eurostaaten mit der Aktivierung der Beistandsklausel des NATO-Vertrags vergleicht.

27 Verordnung (EG) Nr. 407/2010 des Rates v. 11.5.2010, ABl. 2010 Nr. L 118/1.

28 Website des EFSF: <http://www.efsf.europa.eu/>.

legen kann, um Kredite für in Schwierigkeiten geratene Eurostaaten zu finanzieren; da hinter der Zweckgesellschaft Beiträge aller Eurostaaten stehen (jeweils entsprechend ihrem Anteil am EZB-Kapital; der Anteil Deutschlands beträgt rund 123 Mrd. Euro), kann sie dank Best-Ratings sehr viel günstiger Kapital aufnehmen als ein Eurostaat in Schwierigkeiten; (3) einer IWF-Beistandsleistung von 250 Mrd. Euro. Für die Schaffung der EFSF waren erneut Ratifizierungsverfahren in allen Eurostaaten erforderlich; Unsicherheiten gab es wiederum in Deutschland infolge von Verfassungsklagen<sup>29</sup>, aber auch in der Slowakei<sup>30</sup>. Erst am 4. August 2010 konnte Klaus Regling, der deutsche Vorstandsvorsitzender der EFSF (und früher in der Kommission Generaldirektor für Wirtschaft und Währung) erklären, dass der „Rettungsschirm“ einsatzbereit sei.<sup>31</sup>

### Die EZB leistet „Erste Hilfe“ und kauft Staatsanleihen

Nachdem die EZB jahrelang auf eine strikte Durchsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts gedrungen hatte, konnte der wiederholte „Haushaltssünder“ Griechenland von ihr keinerlei Sympathie erwarten. Allerdings erlebte die EZB zugleich in ihrem täglichen Kontakt mit den Geschäftsbanken, wie die Situation Griechenlands regelrechte Schockwellen durch die Anleihemärkte schickte und die Transmission ihrer geldpolitischen Signale beeinträchtigte. Zudem sah die EZB mit Sorge, dass die Krise auf andere Eurostaaten übergreifen drohte. Als sich Griechenland zu einem ehrgeizigen Sanierungsprogramm verpflichtete, unterstützte die EZB daher die Eurostaaten bei der Rettung Griechenlands. EZB-Präsident Trichet erklärte am 11. Februar 2010 die Bereitschaft der EZB, zusammen mit der Kommission zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen auszuarbeiten,<sup>32</sup> und trat in der Folge öffentlich Spekulationen über eine Insolvenz Griechenlands entgegen.<sup>33</sup> Gemeinsam mit Kommission und IWF führte die EZB Kontrollmissionen in Griechenland durch<sup>34</sup> und übernahm zudem die zahlungstechnische Verwaltung der Griechenland-Hilfen.<sup>35</sup> Auf dem Brüsseler Gipfel am 7./8. Mai 2010 war es schließlich EZB-Präsident Trichet, der den Staats- und Regierungschefs anhand von Charts die Dramatik der Lage darlegte und so den Ausschlag für die Einigung auf den „Rettungsschirm“ noch vor Öffnung der Finanzmärkte gab. Er war es auch, der Spanien und Portugal an diesem Wochenende zu zusätzlichen Sporbemühungen veranlasste.<sup>36</sup>

Die EZB begnügte sich allerdings nicht mit der Mitwirkung an den von den Eurostaaten vereinbarten Hilfeleistungen, sondern traf eine Reihe eigener Krisenmaßnahmen:

1. Am 8. April 2010 beschloss die EZB, bei geldpolitischen Geschäften anders als ursprünglich geplant über das Jahr 2010 hinaus Sicherheiten mit einem Bonitätswert von BBB- zu akzeptieren (statt A-, wie vor der Krise). So stellte sie sicher, dass insbesondere griechische Banken heimische Staatsanleihen trotz der Herabstufung deren Ratings weiter-

29 Die Welt, 7.6.2010, S. 10: „Euro-Rettungsschirm steht vor dem Verfassungsgericht“; S.Z., 11.6.2010, S. 8: „Beschwerde gegen Euro-Schutzschirm erfolglos“.

30 Vgl. F.A.Z., 23.6.2010, S. 10: „Unsicherheiten über Rettungsschirm“; F.T., 2.7.2010, S. 4: „Slovakian objections stall €440bn bail-out fund“; F.A.Z., 16.7.2010, S. 13: „Slowakei gibt Widerstand auf“.

31 Vgl. EFSF-Pressemitteilung v. 4.8.2010.

32 Statement following the meeting of the Heads of State and Government on 11 February 2010.

33 Vgl. Les Echos, 9.4.2010, S. 34: „Jean-Claude Trichet estime qu'un défaut de paiement de la Grèce est « hors de question »“.

34 Vgl. EZB, Pressemitteilungen v. 17.6. und 5.8.2010.

35 Vgl. Beschluss EZB/2010/4 v. 10.5.2010, ABl. 2010 Nr. L 119/24.

36 Vgl. F.T., 15.5.2010, S. 7: „Defender of the eurozone“.

hin für die Refinanzierung verwenden konnten, was zur Eindämmung der Griechenland-Krise beitrug<sup>37</sup>, auch wenn die Entscheidung in der deutschen Presse als „Lex Griechenland“ kritisiert wurde<sup>38</sup>. Der verminderten Sicherheit von Papieren unterhalb von A- trägt die EZB dadurch Rechnung, dass sie progressive Abschläge (sog. „haircuts“) vornimmt (zwischen 5,5% und 69,5%), je länger die Laufzeit und je illiquider solche Papiere sind.<sup>39</sup>

2. Am 3. Mai 2010 beschloss die EZB, die Anwendung des Mindestratings von BBB- bei griechischen Staatsanleihen bis auf Weiteres auszusetzen, also griechische Staatsanleihen unabhängig von ihrem Rating als Sicherheiten zu akzeptieren.<sup>40</sup> Die Entscheidung wurde zum Teil als „Kehrtwende“ kritisiert<sup>41</sup>, da die EZB bislang länderspezifische Regelungen stets ausgeschlossen hatte. Die EZB begründete die Entscheidung mit ihrer positiven Einschätzung des griechischen Konsolidierungsprogramms<sup>42</sup>, das von der griechischen Regierung am Tag zuvor beschlossen, von den Ratingagenturen aber noch nicht nachvollzogen worden war.

3. Unmittelbar nach der Entscheidung des EU-Rats über den „Euro-Rettungsschirm“ beschloss der EZB-Rat am 10. Mai 2010 ein Programm zum Ankauf von staatlichen und privaten Anleihen am Sekundärmarkt<sup>43</sup> – eine Entscheidung, die im EZB-Rat erstmals einen Mehrheitsbeschluss erforderlich machte, wobei offenbar Bundesbankpräsident Axel Weber, EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark, der niederländische Notenbankchef Nout Welling und der griechische Zentralbankpräsident Georgios Provopoulos gegen den Ankauf votierten<sup>44</sup>. Das Wertpapiermärkte-Programm der EZB, das als vorübergehend bezeichnet, jedoch weder in seinem Volumen noch in seiner Laufzeit begrenzt ist, soll Funktionsstörungen auf den Anleihemärkte begegnen und den angemessenen Transmissionsmechanismus für die Geldpolitik wieder herstellen. Bis August 2010 erwarb die EZB Anleihen (vor allem aus Spanien, Portugal, Griechenland und Irland) im Werte von 60,5 Mrd. Euro, wobei die EZB das Volumen der Ankäufe schrittweise von 16,5 Mrd. Euro (Mai 2010) auf 9 Mio. Euro (Mitte August 2010) zurückfuhr.<sup>45</sup> Vor allem die deutsche Presse kritisierte das Anleiheprogramm der EZB als „Tabubruch“<sup>46</sup> und „Amerikanisierung der Geldpolitik“;<sup>47</sup> die US Fed hatte bereits seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Staatsanleihen aufgekauft, während sich die EZB einem solchen „quantitative easing“ bislang verweigert hatte. Das Anleiheprogramm ist ohne Zweifel unorthodox, aber rechtskonform, da Artikel 123 AEU-Vertrag der EZB nur den unmittelbaren Erwerb von staatlichen Schuldtiteln untersagt, nicht dagegen deren Ankauf am Sekundärmarkt.<sup>48</sup> Da allein deutsche und französische Banken Ende 2009 Anleihen Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens

---

37 „Gracias, Jean-Claude“, kommentierte daher El País, 11.4.2010, S. 29.

38 So z.B. S.Z., 7.4.2010, S. 19: „Weichei EZB. Eine Lex Griechenland mindert das Vertrauen in den Euro“; Frankfurter Rundschau, 9.4.2010, S. 14: „Lex Athen“.

39 Vgl. EZB, Pressemitteilungen v. 8.4. u. 28.7.2010.

40 Vgl. EZB, Pressemitteilung v. 3.5.2010; Beschluss EZB/2010/3 v. 6.5.2010, ABl. 2010 Nr. L 117/102.

41 Vgl. z.B. Times, 4.5.2010, S. 39: „ECB in U-turn on junk bonds to save Greek banking system“; kritisch auch S.Z., 5.5.2010, S. 11: „Versunken im griechischen Sumpf“.

42 Vgl. EZB, Pressemitteilung v. 2.5.2010.

43 EZB, Pressemitteilung v. 10.5.2010, Ziff. 1; Beschluss EZB/2010/5 v. 14.5.2010, ABl. 2010 Nr. L 124/8.

44 Vgl. S.Z., 1.6.2010, S. 26: „Ärger im Euro-Turm“.

45 Vgl. F.A.Z., 10.8.2010, S. 19: „EZB reduziert Anleihekäufe“.

46 Vgl. S.Z., 11.6.2010, S. 23: „Notbank. Die Europäische Zentralbank übernimmt sich“; Die Welt, 11.5.2010, S. 9: „Die EZB beerdigt ihre Prinzipien“.

47 So F.A.Z., 11.5.2010, S. 13.

48 Vgl. F.A.Z., 8.5.2010, S. 14: „EZB sieht keine rechtliche Hürde“.

im Werte von 985 Mrd. Euro hielten,<sup>49</sup> hatten die Turbulenzen an den Anleihemärkten zudem systemische Bedeutung, weshalb die Intervention der EZB praktisch alternativlos war. Schließlich nimmt die EZB die durch das Anleiheprogramm geschaffene Liquidität jeweils wieder aus dem Markt, indem sie wöchentlich Zertifikate über Termineinlagen ausgibt, um die Anleihenkäufe in vollem Umfang zu sterilisieren.<sup>50</sup> Qualitativ unterscheidet sich das EZB-Programm daher deutlich vom „quantitative easing“ der US Fed. „Wir drucken kein Geld“, bekräftigte EZB-Präsident Trichet zu Recht Ende Mai 2010.<sup>51</sup>

4. Die EZB beschloss schließlich, angesichts der angespannten Marktsituation einige ihrer bereits beendeten Sondermaßnahmen wieder aufzunehmen.<sup>52</sup> Anders als am 8. April 2010 beschlossen, führt die EZB ihre Dreimonatsgeschäfte ab 26. Mai 2010 erneut als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durch. Anders als am 3. Dezember 2009 beschlossen, begab die EZB zudem am 13. Mai 2010 wieder ein Sechsmonatsgeschäft mit vollständiger Zuteilung. Außerdem reaktivierte die EZB ihr Swapgeschäft mit der US Fed, um Banken im Euroraum ab 11. Mai erneut Liquidität in US-Dollar zuzuteilen.

Die EZB-Maßnahmen lassen sich mit „Erste Hilfe“-Leistungen vergleichen. Während die Eurostaaten mehrere Wochen brauchten, um die vereinbarten Hilfsmaßnahmen einsatzbereit zu machen – bei den Griechenland-Hilfen dauerte dies vom 11. Februar bis zum 18. Mai, beim „Euro-Rettungsschirm“ vom 7. Mai bis zum 4. August 2010 –, war die EZB als einziges europäisches Organ in der Lage, rasch und direkt an den Finanzmärkten zu intervenieren, um die Lage jedenfalls vorübergehend zu stabilisieren. Mit den Beschlüssen zur Lockerung ihres Sicherheitsrahmen signalisierte die EZB den Marktteilnehmern frühzeitig ihr Vertrauen in die Fähigkeit der Politik, die zugesagten Griechenland-Hilfen auch tatsächlich auszuführen. De facto übernahm die EZB so zeitweise die Rolle einer europäischen Ratingagentur, indem sie die Bewertung der Zahlungsfähigkeit der Eurostaaten aus der Abhängigkeit der Ratingagenturen löste, deren Verhalten in der Krise Fragen aufgeworfen hatte.<sup>53</sup> Bis Sommer 2010 wurde Griechenland zum ruhigsten Anleihemarkt der Welt.<sup>54</sup> In ähnlicher Weise beruhigten die Anleihekäufe der EZB die Märkte, bis der „Rettungsschirm“ einsatzbereit war.<sup>55</sup>

Dass die „Erste Hilfe“-Maßnahmen die EZB nicht von ihrem geldpolitischen Kurs des Ausstiegs aus den Sondermaßnahmen abbrachten, demonstrierte sie eindrucksvoll Anfang Juli 2010, als ihr im Juni 2009 begebenes Jahresgeschäft auslief und 1.121 Banken der EZB 442 Mrd. Euro zurückzahlen mussten – der größte Betrag, der in der Geschichte der Währungsunion bisher fällig wurde. Trotz intensiven Lobbyings von Banken und Politik<sup>56</sup> ließ sich die EZB nicht zu einer Verlängerung bewegen. Die Sorge in der Finanzbranche, dass das europäische Bankensystem noch zu schwach sei, um diesen Liquiditätsentzug zu verkraften, erwies sich als unbegründet. An einem Dreimonatsgeschäft zum Leitzins von 1%, das die EZB im Interesse eines „soft landing“ am 1. Juli 2010 anbot, bestand nur relativ geringes Interesse; 172 Banken (überwiegend aus Griechenland, Portugal, Irland und

49 Vgl. F.T., 21.6.2010, S. 15.

50 Vgl. F.T.D., 18.5.2010, S. 11: „EZB sammelt Geld wieder ein“.

51 Trichet, Rede v. 31.5.2010, „The ECB’s response to the recent tensions in financial markets“.

52 EZB, Pressemitteilung v. 10.5.2010 (Fn. 44), Ziff. 2, 3 u. 4.

53 Vgl. EZB, Monatsbericht Mai 2009, S. 115 ff.: Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen; sowie F.T., 5.5.2010, S. 8: „The ECB makes a Triple-A decision“.

54 So F.A.Z., 24.8.2010, S. 17.

55 Vgl. F.A.Z., 12.5.2010, S. 21: „EZB-Hilfen beruhigen den Geldmarkt“.

56 Vgl. F.T., 29.6.2010, S. 1: „Spanish banks rage at end of ECB offer“.

Spanien<sup>57</sup>) liehen sich rund 132 Mrd. Euro.<sup>58</sup> Die Finanzpresse wertete dies als Beginn des „exits“ aus der krisenbedingten Liquiditätsversorgung.<sup>59</sup> Auch ihr Pfandbriefe-Programm ließ die EZB Ende Juni 2010 mit Erreichen des vorgesehenen Volumens von 60 Mrd. Euro ersatzlos auslaufen.<sup>60</sup> Ab Juli 2010 begannen sich schließlich die Zinsen, die sich die Banken in Rechnung stellten, zu normalisieren. Gleichzeitig ließen die Spekulanten vom Euro ab<sup>61</sup>, während sich die Konjunkturlage im Euroraum aufhellte. Während die US Fed ihre Sondermaßnahmen ab August 2010 wegen der sich eintrübenden US-Konjunktur intensivieren musste, konnte die EZB auf einen erfolgreichen Kriseneinsatz und einen gelungenen Einstieg in den Ausstieg zurückblicken.

### **Euro-Wechselkurs: Langsame Erholung nach deutlichem Kursverfall**

Die Krise hatte eine deutliche Abschwächung des Außenwerts des Euro zur Folge. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro (gemessen an den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euroraums<sup>62</sup>) lag im Juli 2010 8,2% unter seinem Durchschnitt 2009. Trotz dieser Volatilität setzte die EZB ihre auf die innere Stabilität konzentrierte Politik fort und führte keine währungspolitisch bedingten Devisengeschäfte durch. Der Anteil des Euro an den globalen Devisenreserven erhöhte sich 2009 trotz der Krise von 26,4% auf 27,3% (1999: 18%).<sup>63</sup>

Gegenüber dem US-Dollar wertete der Euro in der 2. Jahreshälfte 2009 infolge der zunächst nachlassenden Marktspannungen etwas auf (von 1,41 US-Dollar am 1. Juli 2009 auf 1,44 US-Dollar am 31. Dezember 2009). Dann veranlasste die europäische Schuldenkrise die verunsicherten Marktteilnehmer, in sichere Anlageformen wie den US-Dollar zu fliehen. Folge war ein deutlicher Verfall des Euro-Wechselkurses, der Anfang Juni 2010 einen Tiefstand von 1,1876 US-Dollar erreichte. Das Inkraftsetzen des „Rettungsschirms“ festigte das Vertrauen in den Euro etwas. Im Juli 2010 überstieg der Wechselkurs des Euro wieder die Marke von 1,30 US-Dollar, lag aber immer noch 9,4% unter seinem Vorjahresdurchschnitt. Gegenüber dem japanischen Yen wertete der Euro 2009 wegen des Konjunkturreinbruchs in Japan zunächst auf (um rund 5,6% auf 133,16 Yen), verlor aber dann mit der europäischen Schuldenkrise deutlich an Boden. Im Juli 2010 erreichte der Euro mit 109,3 Yen (16,1% unter dem Durchschnitt 2009) einen Stand, der zuletzt 2001 beobachtet worden war. Der bilaterale Wechselkurs des Euro zum Renminbi bewegte sich wegen dessen seit Juli 2008 bestehender de facto-Bindung an den US-Dollar im Gleichlauf mit dem Dollar/Euro-Wechselkurs. Am 19. Juni 2010 (kurz vor dem G 20-Treffen in Toronto) gab die Zentralbank Chinas allerdings bekannt, die Wechselkursflexibilität der chinesischen Währung erhöhen zu wollen.<sup>64</sup> Auch wenn Hoffnungen auf eine umfangreiche Aufwertung seitens Chinas umgehend wieder gedämpft wurden, ist ein jedenfalls leichter Kursanstieg des Renminbi gegenüber dem Euro (Experten gehen von 3 bis 5 Prozent aus) und damit eine gewisse Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Marktteilnehmer im

---

57 Vgl. F.T., 24.6.2010, S. 1: „Debt crisis countries' banks rely heavily on ECB funds“.

58 Vgl. F.A.Z., 1.7.2010, S. 21: „Wenig Interesse an Dreimonatsgeld der EZB“.

59 Vgl. F.T., 1.7.2010, S. 8: „The ECB begins to make for the exit“; S. 12: „ECBeasy does it“.

60 Vgl. EZB-Pressemitteilung v. 30.6.2010.

61 Vgl. Handelsblatt, 4.8.2010, S. 3: „Euro widersteht Spekulanten“.

62 Vgl. dazu EZB-Pressemitteilung v. 15.12.2009.

63 EZB, Die internationale Rolle des Euro, Juli 2010, S. 35.

64 EZB, Monatsbericht Juli 2010, S. 51: Chinas Reform des Wechselkurssystems für den Renminbi.



Euroraum gegenüber chinesischen Exporteuren zu erwarten. Die EZB begrüßte dementsprechend die Entscheidung in einer gemeinsamen Erklärung mit der Kommission und Eurogruppen-Chef Jean-Claude Juncker.<sup>65</sup> Im Juli 2010 kam es zu einer öffentlichen Vertrauensbekundung von Premier Wen Jiabao zum Euro<sup>66</sup> sowie zum Ankauf spanischer Anleihen im Werte von 400 Mio. Euro durch die chinesische Währungsbehörde.<sup>67</sup>

In den EU-internen Wechselkursbeziehungen verbuchte das britische Pfund nach seinem historischen Tief Ende 2008 (0,98 Pfund je Euro) Kursgewinne gegenüber dem Euro; am 7. Juli 2010 war der Euro 0,83 Pfund wert (3,4% unter dem Durchschnitt 2009). Gegenüber der schwedischen Krone lag der Euro-Wechselkurs im Juli 2010 sogar 12,3% unter seinem Vorjahresdurchschnitt. Unter Druck geriet der lettische Lats, der seit 2005 über den Wechselkursmechanismus II (WKM II) an den Euro gebunden ist. Innerhalb der von den lettischen Behörden einseitig garantierten Bandbreite von +/- 1% schwankte der Lats heftig, was auf die schwierige Zahlungsbilanzsituation Lettlands zurückzuführen war, die nur durch die Auszahlung der Raten der von der EU gewährten Zahlungsbilanzhilfe etwas gemildert wurde. Bis Mitte 2010 notierte der Lats weiterhin schwach innerhalb der Bandbreite von +/- 1%.

#### Konvergenzbericht 2010 und Euro-Beitritt Estlands

Am 12. Mai 2010 veröffentlichte die EZB ihren aktuellen Konvergenzbericht, in dem sie (parallel zur Kommission) den Stand der wirtschaftlichen und rechtlichen Konvergenz der „Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung“ (Bulgarien, Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden) im Hinblick auf eine künftige Euro-Teilnahme prüfte. In der Krise hatte sich die Konvergenzsituation verschlechtert.<sup>68</sup> Für Ungarn, das eine Inflationsrate von 4,8%, ein Defizit von 4,1% und einen Schuldenstand von 78,9% aufwies, rückte die Euro-Teilnahme ebenso in weite Ferne wie für Rumänien (Inflationsrate: 5%; Defizit: 8%). In Bulgarien, das eine WKM II-Teilnahme ab 2011 und eine Euro-Teilnahme 2013 anstrebt,<sup>69</sup> war die Konvergenzlage besser (Inflationsrate: 1,7%, Defizit: 2,8%; Schuldenstand: 17,4%); Zweifel an den bulgarischen Statistiken dürften jedoch nach den Erfahrungen mit Griechenland Überprüfungen zur Folge haben.<sup>70</sup> In acht der geprüften Mitgliedstaaten war schließlich die Gesetzgebung nicht vollständig mit den EU-Regeln zur Unabhängigkeit der nationalen Zentralbank vereinbar. Dies galt auch für Schweden, dem die EZB dies nun bereits zum siebten Male bescheinigen musste. Allein Estland erfüllte alle Konvergenzkriterien. Positiv wertete die EZB vor allem, dass Estland mit einem rigorosen Sparprogramm ein Defizit von 2,4% und einen Schuldenstand von 9,6% erreicht hatte. In der Finanzpresse brachte dies Estland Prädikate wie „Vorbild“<sup>71</sup> und „Anti-Griechenland“<sup>72</sup> ein. Kritisch sah die EZB Estland allerdings auf dem Gebiet der Preisstabilität. Obwohl Estland mit einer Inflationsrate von -0,7% ein „best performer“ war, kritisierte die EZB die stark schwankende Preisentwicklung. Denn

65 Vgl. EZB-Pressemitteilung v. 20.6.2010.

66 F.T., 17./18.7.2010, S. 1: „China gives backing to euro“.

67 F.T., 13.7.2010, S. 1: „Eurozone buoyed by China’s €1bn vote of confidence in Spanish bonds“.

68 Vgl. F.A.Z., 12.5.2010, S. 12: „Griechenland verzögert den Euro in Osteuropa“.

69 Vgl. F.A.Z., 16.11.2009, S. 10: „Operation Maastricht“.

70 Vgl. S.Z., 12.4.2010, S. 11: „Der nächste Euro-Schummler“.

71 Vgl. S.Z., 14.5.2010, S. 17: „Vorbild Estland“.

72 Vgl. F.T., 14.5.2010, S. 8: „The anti-Greece“.

noch 2008 hatte Estland infolge einer konjunkturellen Überhitzung eine Inflationsrate von 10,6% verzeichnet, während seine jetzige Inflationsrate auf den krisenbedingt starken Rückgang des BIP-Wachstums um 14,1% zurückzuführen war. Die EZB warnte deshalb: „Insgesamt ist festzustellen, dass Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz in Estland bestehen“.<sup>73</sup> Nachdem sich Estland daraufhin verpflichtet hatte, ein Umfeld mit ausgewogenen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen (einschließlich Preisstabilität) sicherzustellen und insbesondere seine umsichtige Finanzpolitik fortzuführen, beschloss der Rat am 13. Juli 2010 auf Vorschlag der Kommission, die Ausnahmeregelung Estlands aufzuheben und den Umtauschkurs der estnischen Krone zum Euro auf 15,6466 festzulegen. Estland wird am 1. Januar 2011 zum 17. Eurostaat. Der Präsident der Zentralbank Estlands wird zu diesem Zeitpunkt Mitglied im EZB-Rat, der damit auf 23 stimmberechtigte Mitglieder anwächst.<sup>74</sup>

### **Institutionelle Entwicklungen: Ein neuer EZB-Vizepräsident**

Das Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 1. Dezember 2009 veränderte den institutionellen Rahmen für die EZB nur wenig. Die Aufwertung der EZB zum „Organ“ macht sie zum gleichberechtigten und stärker sichtbaren Partner von Parlament, Rat und Kommission. Im Übrigen lässt das neue Vertragswerk die Grundpfeiler der Währungsverfassung von Maastricht unverändert und bekräftigt die Unabhängigkeit und eigenständige Rechtspersönlichkeit der EZB. Die EZB begrüßte daher den erfolgreiche Abschluss des Ratifizierungsprozesses.

Eine wichtige Neuerung des Lissabon-Vertrags ist es, dass er die Ernennung der Mitglieder des sechsköpfigen EZB-Direktoriums erleichtert. War bisher Einvernehmen zwischen den Regierungen der Eurostaaten erforderlich – was bei der Ernennung des ersten EZB-Präsidenten zeitweise zu einer Blockadesituation geführt hatte –, kann der Europäische Rat jetzt mit qualifizierter Mehrheit (bei Stimmberechtigung allein der Eurostaaten) entscheiden. Erstmals zur Anwendung kam das neue Verfahren, als EZB-Vizepräsident Lucas Papademos im Mai 2010 mit Ablauf seiner achtjährigen (nicht verlängerbaren) Amtszeit ausschied. Das Europäische Parlament, das traditionell eine stärkere Mitwirkung an der Ernennung der Direktoriumsmitglieder einfordert<sup>75</sup>, jedoch auch nach dem Lissabon-Vertrag ebenso wie die EZB nur angehört wird, nutzte sein Anhörungsrecht, um informelle Befragungen mit drei in Frage kommenden Persönlichkeiten<sup>76</sup> sowie ein zweistündiges Hearing mit dem von Rat und EZB präferierten Kandidaten Vítor Constâncio, dem langjährigen Präsidenten der Bank von Portugal, durchzuführen<sup>77</sup>. Der Europäische Rat ernannte schließlich Constâncio zum neuen EZB-Vizepräsidenten. Im EZB-Direktorium ist er neben seinen satzungsgemäßen Aufgaben als Stellvertreter des Präsidenten für Verwaltung und Finanzstabilität zuständig. Der nächste Personalwechsel steht im Herbst 2011 an, wenn die Amtszeit von EZB-Präsident Trichet endet. Inoffizielle Nachfolgekandidaten sind Bundesbankpräsident Axel Weber sowie Mario Draghi, der Präsident der Banca d’Italia. Während die angelsächsische Finanzwelt eine regelrechte Kampagne gegen den als geldpolitischen „Falken“ geltenden Weber führt<sup>78</sup>, berichten deutsche und französische

---

73 EZB, Konvergenzbericht 2010, S. 45.

74 Das Rotationssystem bei der Stimmberechtigung greift erst, wenn der EZB-Rat 25 Mitglieder zählt.

75 So die Entschließung des Europäischen Parlaments v. 25.3.2010 (Bericht Edward Scicluna), Ziff. 24 u. 25.

76 Vgl. F.A.Z., 13.1.2010, S. 14: „Vorsingen der EZB-Kandidaten im Europaparlament“.

77 Vgl. den am 25.3.2010 vom Europäischen Parlament verabschiedeten Bericht Sharon Bowles.

Zeitungen, dass sich Deutschland und Frankreich auf dem Brüsseler Krisengipfel vom 7./8. Mai 2010 bereits auf Weber als nächsten EZB-Präsidenten verständigt hätten<sup>79</sup>, sofern der Franzose Xavier Musca im Gegenzug EZB-Chefvolkswirt werde.<sup>80</sup>

### Wachsende Bedeutung der EZB in der Finanzmarktaufsicht

Am 15. Februar 2010 begründete die EZB eine eigene Generaldirektion Finanzstabilität, was ihre wachsende Bedeutung in diesem Bereich zeigt. Neben der regelmäßigen Analyse des Stands der Finanzmarktintegration, der Finanzstabilität und des Kreditbedarfs im Euro-Raum beteiligte sich die EZB im Juli 2010 an der Durchführung eines Stress-Tests, bei dem 91 europäische Banken daraufhin untersucht wurden, ob sie in der Lage wären, größeren Krisen zu widerstehen; oder ob ihre Kernkapitalquote erhöht werden muss.<sup>81</sup> Die EZB übernimmt ferner eine zentrale Rolle im Europäischen Ausschuss für Systemrisiken („European Systemic Risk Board“, ESRB), den die Kommission im September 2009 vorschlug.<sup>82</sup> Der ESRB ist ein Gremium ohne Rechtspersönlichkeit, das Risiken für die Finanzstabilität identifizieren sowie Warnungen und Handlungsempfehlungen aussprechen soll. Auch wenn Überlegungen, die EZB allein mit der Makroaufsicht zu betrauen, nicht verwirklicht wurden, wird der ESRB fest in Zentralbankhänden sein. Auf Drängen des Europäischen Parlaments übernimmt der EZB-Präsident für die ersten fünf Jahre den Vorsitz im ESRB-Verwaltungsrat. Die EZB führt ferner das ESRB-Sekretariat, das die Arbeit des ESRB analytisch, statistisch, administrativ und logistisch unterstützt. Hierzu machte der EU-Rat erstmals von der im Vertrag seit Maastricht vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch, der EZB eigenständige Aufgaben der Finanzmarktaufsicht zu übertragen (Artikel 127 Absatz 5 AEU-Vertrag).<sup>83</sup> Die EZB begrüßte die Vorschläge zum ESRB, wies allerdings (ebenso wie das Europäische Parlament<sup>84</sup>) darauf hin, dass diese die Unabhängigkeit der EZB nicht beeinträchtigen dürfen<sup>85</sup>. Der ESRB soll Anfang 2011 seine Tätigkeit aufnehmen.

### Auf dem Weg zur Reform der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Schuldenkrise hat Schwachstellen in der aktuellen Konstruktion der Wirtschafts- und Währungsunion offen gelegt. Während der monetäre Pfeiler in Gestalt der EZB solide gebaut ist und in Krisenzeiten sogar Sonderaufgaben übernehmen kann, leidet der wirtschaftliche Pfeiler an mangelnder Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitiken und unzureichender Durchsetzung der gemeinsam beschlossenen Regeln für die öffentlichen Finanzen. Ferner fehlt es an einem geeigneten Rahmen zur Krisenbewältigung. Als die Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten am 25. März 2010 den Beschluss fassten, Griechenland zu unterstützen, ersuchten sie daher gleichzeitig den Präsidenten des Europä-

78 Vgl. Handelsblatt, 21.6.2010, S. 1: „Axel Weber ist ein Risiko“; F.T., 3.8.2010, S. 7: „Weber is a bad choice to be Europe’s top banker“; F.T., 9.8.2010, S. 7: „Europe’s bank needs nous as well as rigour“.

79 Vgl. Handelsblatt, 12.5.2010, S. 1: „Merkels Mann“; Le Monde, 22.5.2010, S. 15: „Axel Weber reste dans la course pour succéder à M. Trichet à la BCE“.

80 Vgl. Die Welt, 26.7.2010, S. 10: „Wer wird der neue Mister Euro?“; Handelsblatt, 23.6.2010, S. 3, 13: „Sarkozy will Berater bei EZB platzieren“.

81 Vgl. EZB, Monatsbericht August 2010, S. 43 ff.

82 KOM(2009)499 v. 23.9.2009.

83 KOM(2009)500 v. 23.9.2009.

84 Vgl. die Entschließung des Europäischen Parlaments v. 25.3.2010 (Bericht Edward Scicluna), Ziff. 26.

85 Stellungnahme CON/2009/88 der EZB v. 26.10.2009, insbes. Ziff. 4 sowie Änderungen 6 u. 9.

ischen Rates Herman Van Rompuy, in Zusammenarbeit mit der Kommission eine „Task Force“ einzusetzen, die Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftlichen Steuerung („economic governance“) erarbeiten soll. Dieser „Van Rompuy Task Force“ gehören die Finanzminister der 27 Mitgliedstaaten, der turnusmäßig wechselnde Vorsitz des Rates sowie EZB-Präsident Trichet an. Mitte 2010 bestand in der „Van Rompuy Task Force“ weitgehend Einigkeit, dass eine Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts unumgänglich ist, um Schuldenkrisen wie in Griechenland in Zukunft zu vermeiden. Die Kommission hatte dazu am 12. Mai<sup>86</sup> und 30. Juni 2010<sup>87</sup> u.a. ein „Europäisches Semester“ angeregt, das es den EU-Organen ermöglichen soll, jeweils in der 1. Jahreshälfte nationale Haushaltspläne noch vor deren Verabschiedung durch die nationalen Parlamente auf Fehlentwicklungen zu prüfen. Noch keine Einigkeit gab es über die deutsche Forderung, den Stimmrechtsausschluss eines „Haushaltssünders“ oder die Insolvenz eines Eurostaats zu ermöglichen – Reformen, die eine Änderung der Verträge erforderten.<sup>88</sup> Die EZB beteiligte sich am 10. Juni 2010 mit einem ehrgeizigen Papier an der Reformdebatte, in dem sie einen „Quantensprung“ bei der Vertiefung der Wirtschaftsunion forderte.<sup>89</sup> Zu den EZB-Vorschlägen gehört eine unabhängige (vorzugsweise in der Kommission angesiedelte) Agentur, welche die nationale Fiskalpolitik überwachen soll; sowie eine permanente Krisenmanagement-Institution für den Euroraum, die als letzte Sanktion bei einer Verletzung der Konditionalität von Hilfskrediten den de facto-Verlust der fiskalischen Autonomie eines Eurostaats herbeiführen soll.<sup>90</sup> Mit diesen Vorschlägen mischt sich die EZB erstmals in die politische Gestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion ein, was ihre in der Krise gewachsene Bedeutung unterstreicht.<sup>91</sup> Erste Ergebnisse der „Van Rompuy Task Force“ werden für Herbst 2010 erwartet.

### Weiterführende Literatur

- Phoebus Athanassiou: Withdrawal and Expulsion from the EU and from EMU. Some Reflections, ECB Legal Working Paper Series No 10, Dezember 2009, Frankfurt am Main 2009.
- Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2009, Frankfurt am Main 2010.
- Europäische Zentralbank: Konvergenzbericht 2010, Frankfurt am Main 2010.
- Ulrich Häde: Staatsbankrott und Krisenhilfe, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2009, S. 273-278.
- Christoph Hermann: Griechische Tragödie – der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, S. 413-415.
- Stéphanie Marie Stolz/Michael Wedow: Extraordinary Measures in Extraordinary Times. Public Measures in Support of the Financial Sector in the EU and the United States, ECB Occasional Paper Series No 117, July 2010, Frankfurt am Main 2010.

---

86 Mitteilung v. 12.5.2010, KOM(2010) 250.

87 Mitteilung v. 30.6.2010, KOM(2010) 367.

88 Vgl. F.A.Z., 20.5.2010, S. 11: „Mit neun Punkten gegen Euro-Krisen“.

89 Vgl. EZB, „Reinforcing Economic Governance in the Euro Area“, 10.6.2010.

90 Vgl. Le Monde, 1.6.2010, S. 15: „M. Trichet: « Nous avons besoin d'une fédération budgétaire »“.

91 Vgl. Handelsblatt, 22.6.2010, 1: „Die EZB schreibt Geschichte“; F.T., 22.6.2010, S. 10: „Frankfurt speaks on euro reform“.