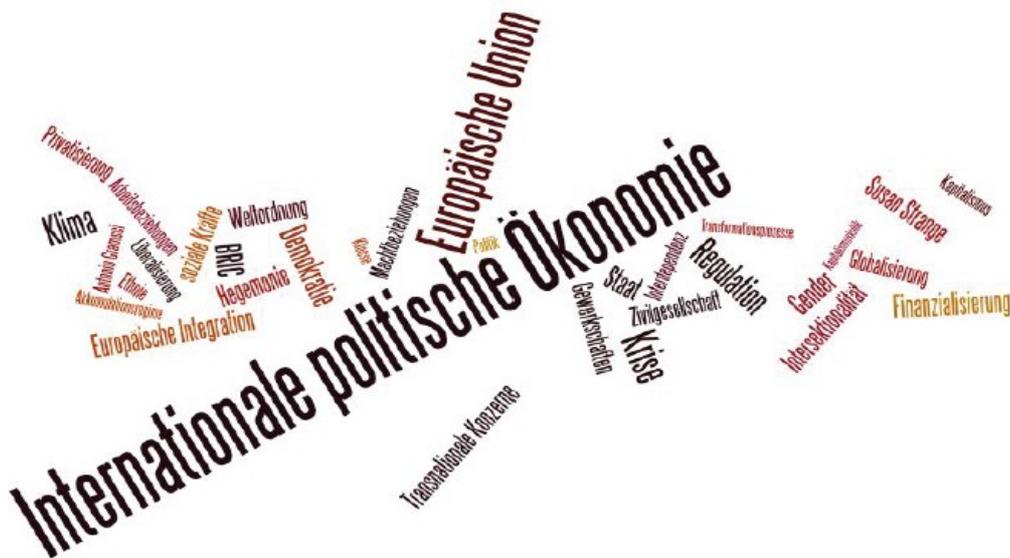




# Arbeitsgruppe Politische Ökonomie (APÖ)

## Working Paper No. 2

herausgegeben vom Arbeitsbereich Politik und Wirtschaft  
(Political Economy) und Wirtschaftsdidaktik



# Die Rolle der EZB im europäischen Krisenmanagement

Eine Analyse aus der Perspektive einer neo-  
gramscianisch erweiterten Regulationstheorie

Simon Guntrum



**Autor:**

Simon Guntrum ist derzeit Doktorand und wissenschaftlicher Mitarbeiter am Arbeitsbereich Politik und Wirtschaft (Political Economy) und Wirtschaftsdidaktik am Institut für Politikwissenschaft der Universität Tübingen.

**Postadresse:**

Melanchthonstr. 36  
72074 Tübingen

**E-Mail:** [simon.guntrum@uni-tuebingen.de](mailto:simon.guntrum@uni-tuebingen.de)

ISSN: noch nicht vergeben

Redaktionelle Bearbeitung: Patrick Klösel  
APÖ am Institut für Politikwissenschaft

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät  
Eberhard Karls Universität Tübingen  
Melanchthonstraße 36  
72074 Tübingen

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
1	Einleitung ..... 8
2	Forschungsgegenstand ..... 12
3	Mehrdimensionale Einbettung der EZB ..... 16
3.1	Basis ungleicher Entwicklung ..... 18
3.1.1	Asymmetrisches Akkumulationsregime: Zentrum und Peripherie ... 19
3.1.2	National divergierende Lohnstückkosten ..... 23
3.1.3	Finanzbeziehungen und europäischer Finanzmarktkapitalismus .... 26
3.2	Politisches Management: Die europäische Regulationsweise ..... 32
3.2.1	Europäische Kräfteverhältnisse und Hegemonie ..... 33
3.2.2	Krisenkonstitutionalismus und neoliberale Agenda ..... 37
4	Methodisches Vorgehen und Operationalisierung ..... 41
5	Wie und warum: Die EZB um Zentrum des Krisenmanagements ... 45
5.1	Die EZB rettet den Euro ..... 45
5.1.1	Interventionismus: Unkonventionelle Geld- u. Konjunkturpolitik ... 47
5.1.2	Rettung des europäischen Finanzmarktkapitalismus' ..... 53
5.2	Die EZB als <i>Watchdog</i> ..... 59
5.2.1	Bankenunion und Stellung der EZB ..... 62
5.2.2	Bankenaufsicht als (hegemonialer) Grundkonsens ..... 65
5.3	Die EZB betreibt Wirtschaftspolitik ..... 72
5.3.1	Troika und neoliberale Strukturanpassungsprogramme ..... 75
5.3.2	EZB auf Linie: Neoliberaler Hardliner ..... 79
6	Fazit ..... 86
	Literaturverzeichnis ..... 91

## **Abkürzungsverzeichnis**

ABSPP	Asset-Backed Securities Purchase Programme
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AfD	Alternative für Deutschland
AFME	Association for Financial Markets in Europe
AMUE	Association for the Monetary Union of Europe
AQR	Asset Quality Review
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDA	Bundesvereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände
BDB	Bundesverband deutscher Banken (Bankenverband)
BDI	Bundesverband der deutschen Industrie
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BpB	Bundeszentrale für politische Bildung
CBPP	Covered Bonds Purchase Programme
CDU	Christlich Demokratische Union
CRD	Capital Requirements Directive
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
EAPN	European Anti-Poverty Network
EAPP	Expanded Asset Purchase Programme
EBA	European Banking Authority
EBF	European Banking Federation
ECOFIN	Economic and Financial Minister

EFA	European Free Alliance
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EK	Europäische Kommission
ELA	Emergency Liquidity Assistance
ERT	European Roundtable of Industrialists
ESFS	European System of Financial Supervision
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESMV	ESM-Vertrag
ESRB	European Systemic Risk Board
ETUC	European Trade Union Confederation
EU	Europäische Union
EWS	Europäisches Währungssystem
EZB	Europäische Zentralbank
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FED	Federal Reserve System
FSAP	Financial Services Action Plan
GDV	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft
GUE/NGL	Gauche Unitaire Européenne/Nordic Green Left
IWH	Institut für Wirtschaftsforschung Halle
IWF	Internationaler Währungsfonds
LOLR	Lender of Last Resort (Kreditgeber letzter Instanz)

LTRO	Long Term Refinancing Operations
MoU	Memorandum of Understanding
OCA	Optimum Currency Area
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OMTP	Outright Monetary Transactions Programme
PSPP	Public Sector Purchase Programme
SMP	Securities Markets Programme
SRB	Single Resolution Board
SRM	Single Resolution Mechanism
SSM	Single Supervisory Mechanism
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
TLTRO	Targeted Long Term Refinancing Operations
USA	United States of America
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

## 1 Einleitung

„[...] 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.”  
(Draghi 2012a)

Seit mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und der globalen Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte ab Mitte der 1970er Jahre in gewissem Maße die Büchse der Pandora geöffnet wurde und Staaten nicht unwesentlich von den Bewertungen internationaler InvestorInnen abhängen, wiegen Worte wie jene des EZB-Präsidenten Mario Draghi besonders schwer. In diesem Falle ist es das Signal an die InvestorInnen, die EZB werde den Euro um jeden Preis retten. Vorausgegangen waren teils dramatische Zinssprünge für Staatsanleihen zahlreicher krisenbeutelter Eurostaaten. Nach Draghis Ankündigung änderte sich dies schlagartig. Die Zinssätze normalisierten sich, die Diskussionen um die EZB und ihre Maßnahmen jedoch nicht – im Gegenteil. In den Jahren vor der Weltfinanz- und Eurokrise trat die Europäische Zentralbank (EZB) vor allem als Währungshüterin in Erscheinung, die nach ordoliberal-monetaristischen Leitbildern innerhalb des sehr eng definierten Kompetenzbereichs der EU-Verträge vor allem für die Preisstabilität verantwortlich war (Bieling/Heinrich 2015: 26). Seit dem Ausbruch der Weltfinanzkrise 2007ff. und, noch deutlicher hervortretend, der Eurokrise 2010 sind erhebliche Machtverschiebungen innerhalb des europäischen Institutionengefüges zu beobachten. Neben dem Europäischen Rat als intergouvernementalem Entscheidungsgremium und der Eurogruppe als Diskussions- und Abstimmungsforum rückte vor allem die EZB ins Zentrum des europäischen Krisenmanagements – ein Gremium, in dem keines der Mitglieder demokratischer Kontrolle unterliegt (Puetter 2012; Kerwer 2016; Bieling/Große Hüttmann 2016: 24).

Daher drängt sich zunächst die Frage auf, wie es dazu kommen konnte, dass ein demokratisch nicht kontrollierter Akteur plötzlich ins Zentrum des politischen Managements einer tiefgreifenden ökonomischen und politischen Krise der Eurozone rückte. Die EZB reagiert dabei auf zahlreiche Facetten der Eurokrise. Ausdruck der Machtverschiebung zugunsten der EZB sind etliche kriseninduzierte, außerhalb ihres Man-

dats stehende Kompetenzerweiterungen, die politisch hochumstritten sind: Die EZB ging erstens zu einer unkonventionellen Geld- und Konjunkturpolitik über, um zunächst krisenbedingte Liquiditätsengpässe des Interbankenmarktes auszumerzen und über eine Erweiterung ihres geldpolitischen Instrumentariums deren Solvenz sicherzustellen. Zweitens wurden in der politischen Bearbeitung der Eurokrise zahlreiche neue Instrumente innerhalb der *European Economic Governance* geschaffen, zu denen neben den „Rettungsschirmen“ EFSF und dem ESM sicherlich die Bankenunion als zentrale institutionelle Innovation zu zählen ist. Drittens spielt die EZB bei der Etablierung und Durchsetzung neoliberaler Strukturreformen in den Krisenstaaten eine zentrale Rolle. Als Mitglied der sogenannten „Troika“, neben EZB-Beamten bestehend aus VertreterInnen der Europäischen Kommission und des IWF, überwacht und handelt sie mit den „Programmländern“ jene Konditionen aus, die als Gegenleistung zur Vergabe der Kredite über die Rettungsschirme EFSF/ESM eingefordert werden (Bieling/Heinrich 2015; Bieling 2013a). Die EZB nimmt daher vielerlei Rollen ein: Sie tritt als Euroretterin hervor, ist als oberste Aufsichtsinstanz zentraler Bestandteil der Europäischen Bankenunion und als Mitglied der Troika mitverantwortlich für die wirtschaftspolitische Um- und Durchsetzung der Austeritätspolitik und neoliberaler Strukturreformen.

Nun stellt sich die Frage, wie die Rollen der EZB und die damit verbundenen Kompetenzerweiterungen im Krisenmanagement zu erklären sind, durch die die EZB in das Zentrum der Krisenbearbeitung gerückt ist, wo sie vorher doch eine eher unauffällige Stellung in der *Economic Governance* einnahm. Genau hier setzt die vorliegende Untersuchung an. Es soll im Folgenden analysiert werden, in welche politökonomischen und institutionellen Strukturen sowie in welche Macht- und Kräfteverhältnisse die EZB eingebettet ist. Es wird gezeigt, dass sie ins Zentrum des Krisenmanagements gerückt ist, weil ihr Handeln zum einen die defizitären Konstruktionsbedingungen der Wirtschafts- und Währungsunion reflektiert und die EZB in ihrer facettenreichen Rolle als „government of last resort“ (Streeck 2013: 227) oder „Regierung letzter Instanz“ (Vogl 2015: 183) das durch die Eurokrise hervortretende politische Vakuum ausfüllen muss (Buiter 2012). Dabei ist sie zu partiellen Konzessionen an die Eurostaaten mit Refinanzierungsproblemen bereit, um sowohl in der Eurorettung als auch als oberste Bankenaufsicht die Fortexistenz der Währungsunion zu ge-

währleisten und damit den europäischen Finanzmarktkapitalismus sowie die unterschiedlichen nationalen Akkumulationsregime zu stabilisieren. Zum anderen zeigt aber insbesondere ihre Mitgliedschaft in der Troika, dass sie durchaus eine widersprüchliche Rolle einnimmt, wenn sie in strenger angebotsorientierter Wirtschaftspolitik die in den Kreditkonditionen festgelegten und autoritär durchgesetzten Strukturanpassungsprogramme mit vorantreibt oder ihre geldpolitische Unterstützung für nationale Banken an austeritätspolitische Reformbedingungen – wie im Falle Griechenlands und Italiens – knüpft (Bieling/Heinrich 2015; Dell'Aquila et al. 2013; Sablowski/Schneider 2014: 4). Damit, so die hier vertretene These, ist sie zentraler Akteur des neoliberal konfigurierten Krisenkonstitutionalismus und fügt sich ein in bestehende europäische Macht- und Kräfteverhältnisse, um letztlich das Funktionieren national ungleicher Akkumulationsregime sowie des europäischen Finanzmarktkapitalismus zumindest temporär sicherzustellen. Was die Untersuchung nicht leisten kann ist eine Analyse aus der Perspektive innerhalb der Entscheidungsgremien der EZB sowie deren Verbindungen mit anderen Zentralbanken, ExpertInnen und Interessengruppen. Dies hängt sicherlich entscheidend damit zusammen, dass es zum einen für das Anliegen einer Abschlussarbeit nicht zu leisten ist, zentrale EntscheidungsträgerInnen, BeamtenInnen und Stakeholder für ein Interview zu gewinnen, zum anderen ist die EZB selbst hinsichtlich ihrer Sitzungen und Sitzungsprotokolle relativ verschlossen, weshalb sie im Vergleich mit anderen Zentralbanken, wie beispielsweise der US-amerikanischen FED, als eine der „zugeknöpftesten der Welt“ (Heine/Herr 2004: 54) bezeichnet wird.

Zur Beantwortung der Frage, warum die EZB im europäischen Krisenmanagement die benannten Rollen eingenommen hat, wird zunächst der aktuelle Forschungsstand zum Schwerpunkt EZB und europäische Krisenbearbeitung dargestellt. Es wird zu zeigen sein, dass bisher allen wissenschaftlichen Ausführungen eine breite theoretische Herleitung der Maßnahmen der EZB fehlt. Genau dies ist im nächsten Schritt zu leisten. Zunächst sollen die Funktionsdefizite der WWU mithilfe einer neo-gramscianisch erweiterten Regulationstheorie auf eine tragfähige theoretische Basis gestellt werden. Denn um die Rolle der EZB und insbesondere ihre politökonomische, institutionelle und soziale Einbettung zu analysieren, bedarf es eines theoretischen Fun-

daments, welches in der Lage ist, die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse in der Eurozone offen zu legen und in Beziehung zu den materiellen und institutionellen (Re-)Produktionsbedingungen zu setzen. Anders formuliert geht es darum zu zeigen, dass die EZB den ökonomisch und institutionell defizitären Strukturen der Wirtschafts- und Währungsunion unterworfen ist, sich dabei in einem ideologisch-diskursiven Terrain sozialer Kräfte befindet, welches vor allem politisch durch neoliberale Vorstellungen und Leitbilder eines europäischen Machtblocks geprägt ist. Diese müssen sich allerdings im Kampf um Hegemonie stets neu behaupten und begründen. Im Anschluss daran wird das methodische Vorgehen meiner Untersuchung ausgeführt, in welchem sowohl Datengrundlage als auch die Operationalisierung einiger zentraler Begriffe erläutert werden.

Im empirischen Teil der Untersuchung liegt der Fokus zunächst ausführlich auf der Beschreibung der drei Rollen der EZB bei der Eurorettung, in der Bankenaufsicht und als Mitglied der Troika. Der Rollenbeschreibung liegen folgende Schwerpunkte zugrunde: Welche Facette der Eurokrise ist besonders betroffen? Was sind die Merkmale bzw. Charakteristika der Rolle der EZB? Wie kommt die Rolle zustande und was waren die Faktoren, die zur Einnahme dieser Rolle führten bzw. welche Kräfteverhältnisse liegen zugrunde? Darüber hinaus wird anhand der Operationalisierung des Hegemoniekonzeptes Antonio Gramscis gezeigt, inwiefern das Handeln der EZB hegemoniales Potential aufweist, das Positionen und Interessen des Machtblockes sowie subalternen Gesellschaftsgruppen adressiert. Dies ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund der mittlerweile direkten, auch durch die höchste politische Ebene in Person des Bundesfinanzministers Wolfgang Schäuble in die Öffentlichkeit getragenen Konfrontation zwischen Deutschland und der EZB eine offene Frage.<sup>1</sup> Abschließend ist auf die widersprüchlichen Implikationen der EZB-Politik einzugehen, ehe die Ergebnisse der Untersuchung der Rolle der EZB im europäischen Krisenmanagement einer kritischen Würdigung und eines Ausblicks auf etwaige zukünftige Entwicklungen unterzogen werden.

---

<sup>1</sup> „Schäuble legt sich mit Draghi an“, titelt beispielsweise die Frankfurter Rundschau oder die Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ): „Schäuble macht Draghi für das Erstarken der AfD verantwortlich“, in Anspielung an die Niedrigzinspolitik der EZB (Frankfurter Rundschau 2016; FAZ 2016).

## **2 Forschungsstand**

In der akademischen Literatur gibt es mittlerweile eine Fülle von Untersuchungen rund um die Charakteristika und Konsequenzen der EZB-Politik im europäischen Krisenmanagement, die prinzipiell folgende fünf etwas schematisch dargestellte Aspekte betreffen:

Erstens wird die Rolle der EZB zunächst aus wirtschaftswissenschaftlichen Analyseperspektiven untersucht. Im Zentrum steht die mikro- und makroökonomische Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen der EZB. (Grauwe 2013) Grundsätzlich stehen sich VerteidigerInnen und GegnerInnen ihrer Politik gegenüber. Erstere sehen in der Niedrigzinspolitik der EZB eine angebliche Enteignung der, vor allem deutschen, SparerInnen (Kerber 2015; Beck/Prinz 2014; Sinn 2016), wohingegen Letztere sie vor allem deswegen verteidigen, weil die EZB mit ihrer Zinspolitik als das „notwendig geringste Übel“ (Troost 2016) unausweichlich handelt, um den deflationären Trend in der Eurozone umzukehren und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage geldpolitisch anzutreiben (Hickel 2014). Damit eng verbunden ist die Ankündigung Draghis, notfalls über das OMTP unbegrenzt Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen, die besonders vehemente Kritik ausgesetzt ist. Diskutiert wird einerseits juristisch, inwiefern die im europäischen Vertragswerk festgelegte „No-Bail-Out“-Klausel nach Artikel 125 AEUV, wonach es der EZB prinzipiell verboten ist, monetäre Staatsfinanzierung zu betreiben, betroffen ist (Thiele 2013). Neben dieser verfassungsrechtlichen Auseinandersetzung geht es andererseits ökonomisch darum, dass die EZB allein durch die Ankündigung des OMTP es den Krisenstaaten (Spanien, Portugal, Griechenland, Zypern, Irland, aber auch Frankreich und Italien) ermögliche, sich durch das sinkende Zinsniveau ihrer Staatsanleihen günstiger zu refinanzieren, weshalb die Gefahr bestünde, Marktzinsen zu verzerren und sich an „die Droge des billigen Geldes“ (Sinn/Schnabl 2016) zu gewöhnen, sodass schmerzliche, aber notwendige strukturelle Reformen aufgeschoben oder gar ganz ausgelassen würden (Stark 2015). Spekuliert wird an dieser Stelle, inwiefern die EZB überhaupt zu einer Intervention veranlasst ist. Kritische Stimmen werden vor allem aus dem deutschen ordoliberalen Spektrum laut, wonach die EZB nicht hätte intervenieren sollen und die Eurozone durchaus in der Lage gewesen sei, das Ausscheiden des einen oder anderen Mitgliedstaates zu verkraften (ebd.: 27). Ein solches Nichtstun der EZB hätte jedoch,

so das Gegenargument, „mit noch höherer Wahrscheinlichkeit noch geringere Inflation, ein noch niedrigeres Wachstum und noch höhere Arbeitslosigkeit zur Folge gehabt“ (Fratzscher et al. 2016).

VerteidigerInnen der EZB-Politik verweisen in diesem Zusammenhang auf den zweiten in der politik- und wirtschaftswissenschaftlichen Literatur breit diskutierten Aspekt der Funktion der EZB innerhalb einer institutionell defizitär ausgestalteten Wirtschafts- und Währungsunion. Demnach zwang das politische Vakuum auf europäischer Ebene, geeignete institutionelle Lösungen im Sinne einer vertiefenden Integration zu finden, die EZB dazu, durch den Erwerb von Staatsanleihen krisengebeutelter Eurostaaten Schlimmeres abzuwenden, sodass der EZB „praktisch keine andere Wahl [gelassen wurde], als den Versuch zu starten, die Höhe der Zinsen auf Staatsanleihen insbesondere von Portugal, Italien, Griechenland und Spanien zu senken“ (Lamla/Sturm 2012: 87). Aus dieser Perspektive musste das europäische Bankensystem notwendigerweise durch liquiditätszuführende Maßnahmen und Markteingriffe seitens der Notenbank stabilisiert werden, sowie die Staaten mit Refinanzierungsproblemen in Anbetracht mangelnder finanzieller Ausgleichsmechanismen unterstützt werden (Buiter 2012; Gren et al. 2015; Schelkle 2013). Somit sei die EZB „Lückenbüßer“ (Hickel 2014) und „eine der wenigen Institutionen, die zur Lösung [der Eurokrise, Anm. S.G.] beiträgt“ (Fratzscher et al. 2016), da sonst die Eurozone als Ganzes in ihrer Existenz auf dem Spiel stünde. Insgesamt erhielt die EZB im Krisenmanagement eine dominante Position, weil die Eurozone aufgrund des Fehlens einer gesamt-europäisch koordinierten Bankenaufsicht und Bankabwicklungsmechanismen, der in den Vertragswerken nicht vorgesehenen Staatsanleiheaufkäufen der Notenbank, den in den europäischen Verträgen nicht vorgesehenen Ausgleichsmechanismen, sowie den restriktiv ausgestatteten Verschuldungsregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts institutionell nicht auf einen derartigen Schock wie die Wirtschafts- und Finanzkrise vorbereitet war (Braun 2015; Stockhammer 2014). Dementsprechend muss die EZB als „government of last resort“ (Streeck 2013: 227) bzw. als „Regierung letzter Instanz“ (Vogl 2015: 183) in die Bresche springen.

Breit diskutiert wird außerdem die konzeptionelle Ausrichtung der EZB. Einigkeit herrscht darüber, „dass sich die Operationsweise der EZB deutlich gewandelt hat.“

(Bieling/Heinrich 2015) Umstritten ist jedoch, inwiefern monetaristische Leitbilder einem Wandel unterzogen sind (Gabor/Jessop 2014; Richter/Wahl 2011) oder sich ein gänzlich neues Paradigma herauskristallisiert, in dem nicht nur die Gewährung der Preisstabilität als maßgebliches Ziel der Zentralbank verfolgt wird, sondern sich eine „reorientation of monetary policy“ (Issing 2013) feststellen lässt. De Grauwe 2006 zufolge kulminieren die monetaristischen Vorstellungen in einem auf die bundesbankähnliche Konstruktion der EZB anspielenden „Brussels-Frankfurt-Consensus“ (Grauwe 2006: 724). Konkret bestehen diese Vorstellungen aus der Überzeugung, die institutionelle Ausgestaltung des europäischen Wirtschaftsregierens, also der Fokus auf Arbeitsmarktflexibilität, die Spielräume antizyklischer Fiskalpolitik des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) und der Verzicht auf eine gemeinsame europäische Haushaltspolitik reiche aus, um asymmetrische Schocks wie eine weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise abfedern zu können (ebd.). Auch Jörg Bibow verweist in diesem Zusammenhang auf die geografische Verortung dieses Leitbildes, welches maßgeblich von der deutschen Bundesregierung und Bundesbank vorangetrieben wurde (Bibow 2013: 624). Bieling/Heinrich 2015 identifizieren zwar eine pragmatische Abkehr der monetaristischen Leitbilder des Brussels-Frankfurt-Consensus seitens der EZB, die sich allerdings nicht in der Gestalt eines radikalen Bruchs offenbart, sondern eher zu einem „Brüssel-Frankfurt-Consensus-Plus“ (Bieling/Heinrich 2015: 31) erweitert. Nichtsdestoweniger umschließe dieser neue Konsens wettbewerbsorientierte Strukturanpassungen, die in Einklang stehen mit dem alten monetaristischen Leitbild der Flexibilisierung der Arbeitsmärkte durch Strukturreformen. Letztlich nähere sich die EZB den anglo-amerikanischen Leitvorstellungen des *Central Banking* an.

Eng verbunden mit der konzeptionellen Ausrichtung der EZB ist, viertens, die Stellung der EZB im kapitalistischen Reproduktionsprozess und die daraus resultierenden gesellschaftlichen bzw. politischen Macht- und Kräfteverhältnisse. Die EZB nehme vor allem die Funktion der Absicherung des Akkumulationsprozesses, also der Gewährleistung zukünftiger Profite wahr, indem sie „[...] die enorme Ausweitung der für Banken- und Unternehmensrettungen notwendig gewordenen Staatsverschuldung sowie die Umverteilung von unten nach oben“ (Kader/Schwarzer 2015: 294) durch steigende Preise bei Vermögengstiteln wie beispielsweise Aktien ermöglicht. So-

mit entspreche die Politik der EZB den Kräfteverhältnissen und politischen Prioritäten der zentralen Akteure des „krisengeschüttelten europäischen Finanzmarktkapitalismus“ (Bieling/Heinrich 2015: 32), also vor allem den finanzstarken Investoren wie Groß-, Investment- und Schattenbanken (ebd.; Le Maux/Scialom 2013). Problematisiert wird die sich darin andeutende Machtverflechtung zwischen Notenbank und Privatwirtschaft. Demnach hätten sich Zentralbanken als „Separatmacht innerhalb der Regierungsfunktionen“ (Vogl 2015: 201) und „Scharnier zwischen dem Staat und der Finanzwirtschaft“ bzw. „ideeller Gesamtkapitalist/Gesamtbanker/Gesamtanleger der Eurozone“ (Dell'Aquila et al. 2013: 20) etabliert. Die Trennung zwischen den Sphären der Politik und Wirtschaft sei somit faktisch aufgehoben, womit vor allem die Interessengruppen der Kapitalfraktionen die Politik der EZB maßgeblich beeinflussen (Sablowski/Schneider 2014; Zeise 2015). Nichtsdestoweniger bleiben der Einfluss verschiedener Interessen und deren organisierte Vertretungen auf die EZB-Politik schwarze Flecke in der Forschungsliteratur (Quaglia 2008; Vogl 2015: 154).

Selbiges gilt, fünftens, auch für die internen Motive und Strategien der EZB. Die genannten Aspekte werden bisher zum allergrößten Teil aus externer Perspektive bearbeitet. Strategien und Motive der EZB und ihrer EntscheidungsträgerInnen werden primär aus dem Schutz der eigenen Unabhängigkeit und Sicherung ihrer Legitimationsbasis – der Gewährleistung von Preisstabilität – erklärt (Torres 2013; Lombardi/Moschella 2015). Sie kommen zu dem Ergebnis, dass die währungspolitische Ausrichtung im Wesentlichen von spezifischen beruflichen und sektoralen Hintergründen, sowie Karriereerwägungen von ZentralbankerInnen abhängen (Adolph 2013) oder betrachten strategische Interaktionen der EZB mit den Reaktionen und Interessen der Mitgliedstaaten bzw. Institutionen der EU (Henning 2015; Krampf 2014). Generell ließen sich zwei Blöcke innerhalb des zentralen Entscheidungsgremiums der EZB, dem EZB-Rat, identifizieren: ein orthodox-neoliberaler Block um die Deutsche Bundesbank und einen pragmatisch-neoliberalen Block um Mario Draghi (Sablowski/Schneider 2014).

Grundsätzlich fehlt diesen skizzierten akademischen Diskussionen eine breiter angelegte theoretische Fundierung der konkreten Rolle der EZB im Krisenmanagement.

An diesem Punkt setzt die vorliegende Untersuchung an, die sich zur Analyse der Rolle der EZB wesentlich auf eine neo-gramscianisch erweiterte Regulationstheorie stützt, die insbesondere in der Lage ist, die von Sablowski/Schneider konstatierte Rolle der EZB als Akteur des autoritären Krisenregimes, der weder neutral noch unpolitisch handelt und sogar ein Hardliner der austeritätspolitischen Krisenbearbeitung ist, zu erklären (Sablowski/Schneider 2014).

### **3 Mehrdimensionale Einbettung der EZB**

„Wer sich für kritische politökonomisch fundierte Analysen der europäischen Integration interessiert, kommt eigentlich nicht umhin, sich auch mit der französischen Regulationstheorie zu befassen; und wer sich aus regulationstheoretischer Perspektive mit den kapitalistischen Entwicklungsmodellen in Europa befasst, kann die Dynamiken der europäischen Integration nur schwerlich ignorieren.“ (Bieling 2013b: 309)

Vor allem in kritischen politökonomischen Theorien geht es immer auch darum, bestehende Ordnungen, Institutionen und Strukturen zu hinterfragen und ihre historisch-materialistische Entstehungsweise zu analysieren. Dazu gehört selbstverständlich auch die Offenlegung bestimmter sozialer Macht- und Kräfteverhältnisse, die Verbindung mit kapitalistischen Reproduktionsweisen und letztlich die Inspiration für politische Gegenstrategien (Cox 1996; Heinrich 2008; Bieling 2011b). Zentrales Anliegen der Regulationstheorie in den 1970er/80er Jahren war die Frage, inwiefern ein Wirtschaftssystem wie der Kapitalismus, das auf Profitmaximierung und markt-basierten Wettbewerb abzielt, in der Lage ist, trotz seiner inhärenten Widersprüche und Krisenhaftigkeit Stabilität zu erzeugen (Aglietta 1979; Wullweber et al. 2013: 20f.). Die ersten Arbeiten konzentrierten sich vor allem auf die Stabilität der sogenannten „Golden Age“ (Lipietz 1987: 36) des Fordismus im Zeitraum von Mitte der 1940er bis Mitte der 1970er Jahre, ehe die Frage diskutiert wurde, inwiefern ein Übergang in eine transnationalisiertes und von Finanzmärkten dominiertes Zeitalter im Entstehen begriffen ist (Bieling 2013b; Aglietta 2000; Boyer 2000). Neuere Untersuchungen widmen sich vermehrt regulationstheoretischer Analysen der gegenwärtigen Weltfinanz- und Eurokrise. Besonders hervor treten die Arbeiten von Joachim Becker, Johannes Jäger und Hans-Jürgen Bieling, auf die sich das vorliegende Kapitel im Wesentlichen bezieht. Die grundlegenden Kategorien der Regulationstheorie – Akkumulationsregime und Regulationsweise – werden mit der Fokussie-

rung auf die Entstehung der ungleichen Entwicklung und der Bildung eines Zentrums und einer Peripherie vorgestellt. Denn das Problem ist im Grunde die Heterogenität der unterschiedlichen Akkumulationsregime in der Eurozone, auf deren Boden die WWU errichtet wurde und durch deren Funktionsdefizite die Ungleichheiten nochmals perpetuiert werden. Dabei kommen vier Leitprinzipien in der Währungsunion zum Tragen, die maßgeblich unter dem Druck der deutschen Bundesregierung der Währungsunion imprägniert wurden (Krampf 2014: 5f.): Erstens die Trennung zwischen Geld- und Fiskalpolitik, mit dem einseitigen Fokus der EZB auf Preisstabilität und dem Verzicht der Verpflichtung, wirtschaftspolitische Kerndaten wie etwa Arbeitslosigkeit zu berücksichtigen. Zweitens die restriktiv ausgerichteten europäischen Fiskalregeln, die vornehmlich Defizitländern Anpassungslasten aufbürden und Überschüsse außen vor lassen. Drittens die auf das Basel II-Regelwerk zurückzuführende mikro-prudenzielle Aufsicht, das heißt auf einzelne Banken ausgerichtete Finanzmarkt- und Bankenaufsicht, die ausschließlich national und nicht auf europäischer Ebene organisiert ist, wodurch Preis- und Finanzmarktstabilität voneinander getrennt sind. Und letztens, das Verbot der Staatsfinanzierung nach Art. 125 AEUV und damit der Ausschluss jeglicher Form von „cross-national allocation of resources and risks“ (ebd.: 5). Vor allem dieses Prinzip war von ungemeiner Bedeutung für Überschussländer wie Deutschland, denn es adressierte das „moral hazard problem in the structure of the EMU“ und verstärkte die Kapazität der EU „to impose sound money policies and fiscal discipline on its members“ (ebd.: 6). Diese Funktionsdefizite bilden wiederum den institutionellen Rahmen der EZB vor und während der Eurokrise. Daher wird zunächst die ungleiche Entwicklung in der Eurozone, speziell die heterogenen Akkumulationsregime und ihr Zusammenspiel mit den Funktionsdefiziten der WWU skizziert. Hinzu kommen die problematischen Entwicklungen divergierender Lohnstückkosten und expansiver Finanzbeziehungen in der Eurozone, die sich unter den Bedingungen einer defekten Währungsunion verschärfen. Da die Regulations- theorie zu einer nationalstaatlichen Festlegung neigt, ist eine neo-gramscianische Erweiterung geboten. Etwas spezifischer aus dem Grund, „die europäischen Krisendynamiken und die hierauf bezogenen transnationalen und supranationalen politischen Praktiken in der Europäischen Union angemessen erfassen zu können“ (Bieling 2013b: 310). Besonders die dem Prozess der europäischen Integration eingeschriebenen Krisentendenzen, ihre sozialen Macht- und Kräfteverhältnisse, sowie die trans-

nationale politökonomische Vernetzung einflussreicher Akteure, die in der Auseinandersetzung mit subalternen gesellschaftlichen Kräften um Hegemonie ringen, komplettieren das Erkenntnisinteresse einer neo-gramscianisch erweiterten Regulationstheorie (ebd.; Bieling et al. 2016: 65).

### 3.1 Basis ungleicher Entwicklung

Dass die Eurokrise im Wesentlichen eine Folge strukturell ungleicher Entwicklungen in der Eurozone ist, wird mittlerweile kaum mehr in Frage gestellt. Unterschiede gibt es jedoch hinsichtlich der Ursachen der Ungleichgewichte, die sich besonders in den Leistungsbilanzen der Eurozonen-Mitglieder niederschlagen. Die Positionen gehen dahingehend auseinander, inwiefern die Ungleichgewichte entweder auf Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit der Euroländer durch Divergenzen der Lohnstückkosten (realwirtschaftliche Erklärung) oder auf die kreditgetriebene Nachfrage einiger peripherer Euroländer durch die Ausweitung von Kreditbeziehungen (finanzwirtschaftliche Erklärung) zurückzuführen sind (Heine/Sablowski 2015: 564). Der hier verfolgte Ansatz versteht die finanz- und realwirtschaftlichen Beziehungen in ihrer wechselseitigen Interaktion. Das Zusammenspiel unterschiedlicher Akkumulationsregime mit der Liberalisierung und Deregulierung der globalen Finanzmärkte und die Entstehung eines europäischen Finanzmarktkapitalismus bildet ein Bündel von Ursachen, die zur ungleichen Entwicklung in der Eurozone beigetragen haben. Insbesondere die Vergemeinschaftung der Geld- und Währungspolitik steht hier im Vordergrund, nach der es den Mitgliedstaaten nicht mehr möglich ist, ihre Währungen auf- oder abzuwerten, um entsprechende ökonomische Ungleichgewichte auszugleichen. Dadurch stellt sich „die ungleiche Entwicklung der verschiedenen Länder der Eurozone [...] seit dem Ausbruch der Krise zunehmend zum Sprengsatz für die Währungsunion“ heraus (ebd.: 584) und fördert Divergenz anstelle von Konvergenz innerhalb der heterogenen Ökonomien der Eurozone (Overbeek 2012: 38). Dies wird ein entscheidender Punkt für das spätere Eingreifen der EZB sein, die zumindest temporär die ungleiche Entwicklung durch ihre geld- und konjunkturpolitischen Interventionen abfedert. Zunächst sollen aber die konstituierenden Aspekte offengelegt werden, die zu den makroökonomischen Ungleichgewichten in der Eurozone führten. Denn diese ergeben sich maßgeblich aus „den Dynamiken der kapitalistischen Akkumulati-

on und variierenden Formen der (gesellschafts-)politischen Regulation“ (Bieling 2013c: 37).

### *3.1.1 Asymmetrische Akkumulationsregime: Zentrum und Peripherie*

Ein zentraler Bestandteil der Regulationstheorie ist das Konzept des Akkumulationsregimes. Ein solches wird wie folgt definiert:

„Das Akkumulationsregime ist ein Modus systematischer Verteilung und Reallokation des gesellschaftlichen Produkts, der über eine längere Periode hinweg ein bestimmtes Entsprechungsverhältnis zwischen den Veränderungen der Produktionsbedingungen (dem Volumen des eingesetzten Kapitals, der Distribution zwischen den Branchen und den Produktionsnormen) und den Bedingungen des Endverbrauchs (Konsumnormen der Lohnabhängigen und anderer sozialer Klassen, Kollektivausgaben, usw. ...) herstellt.“ (Lipietz 1985: 120)

Es geht dabei um die Fortsetzung und Ausdehnung des Produktionsprozesses, also einem Mehr an Produktionsmitteln und Konsumgütern, um entsprechende Profite daraus zu generieren (Sablowski 2013: 89; Krämer 2015: 68). Die Akkumulationsregime werden entlang dreier Achsen unterschieden (Becker/Jäger 2013: 66ff.): Grundlegend ist dabei die Achse produktive/finanzialisierte Akkumulation. Bei der produktiven Akkumulation stehen vor allem produktive Sektoren der Ökonomie im Zentrum, d.h. Investitionen sind vor allem in der Industrie konzentriert, wohingegen bei finanzialisierter Akkumulation Finanzvermögen dominant sind. Letztere lässt sich wiederum in Akkumulation von fiktivem Kapital (Wertpapieren wie bspw. Aktien) und zinstragendem Kapital (wie etwa Krediten oder Staatsanleihen) unterteilen. Auf der zweiten Achse kann eine Volkswirtschaft innen- oder außenorientiert sein. Ist sie außenorientiert, wird zwischen extensiver und intensiver Akkumulation unterschieden. Extensiv ist sie dann, wenn die Intensität der Arbeit erhöht oder der Arbeitstag ausgedehnt wird, bei intensiver Akkumulation erfolgt die Generierung von Mehrwert maßgeblich über die Verbilligung der Lohngüter. Für die vorliegende Untersuchung von größerer Relevanz ist jedoch die dritte Achse, nämlich die Unterscheidung zwischen aktiver und passiver Extraversion. Ist eine Ökonomie vor allem auf dem Export von Waren und Kapital basiert, spricht man von einer aktiv-extravertierten Volkswirtschaft. Zeichnet sich demgegenüber eine Ökonomie durch eine hohe Importabhängigkeit aus, wird dies als passive Extraversion bezeichnet. Diese drei Achsen, im Wesentlichen jedoch die Achsen passive/aktive Extraversion und produk-

tive/finanzialisierte Akkumulation, sind grundlegend für die Unterscheidung zwischen Staaten des Zentrums und der Peripherie in der Eurozone, die sich jeweils idealtypisch diesen Akkumulationsregimen zuordnen lassen. Aus den unterschiedlichen Akkumulationsstrategien der nationalen Ökonomien resultieren die strukturellen Ungleichgewichte, die wiederum die Position der Volkswirtschaften in der innereuropäischen Arbeitsteilung reflektieren und infolge der Einrichtung der WWU, sowie dem Ausbruch der Weltfinanz- und Eurokrise noch offensichtlicher hervortreten (Becker et al. 2013b; Bieling et al. 2016; Becker et al. 2015; Heine/Sablowski 2015; Bieling 2013c). Sie sind zugleich strukturbildend für den Kontext, in dem sich das Handeln der EZB in der Eurorettung abspielt.

Das Zentrum der Eurozone bilden jene Staaten, deren Ökonomien durch aktiv-extravertierte Akkumulationsstrategien gekennzeichnet sind und sich auf eine starke, exportgestützte Außenorientierung spezialisieren. Der Kern dieses Staatenensembles besteht aus Deutschland und seiner produktiven, industriebasierten Akkumulationsweise. Um diesen Kern gesellen sich insbesondere die Benelux-Staaten, Österreich und Finnland, die eine ähnliche exportbasierte Akkumulationsstrategie verfolgen und infolgedessen Leistungsbilanzüberschüsse anhäufen können. Spiegelbildlich gehen damit zunehmende Kapitalexporte vor allem in die Länder der europäischen Peripherie einher (Becker/Jäger 2012: 175, 2013: 170; Bieling et al. 2016: 62). Gemein ist diesen Staaten, dass sie auf Grund ihrer Leistungsbilanzüberschüsse eine internationale Gläubigerposition einnehmen, die vor allem in den Troika-Verhandlungen ein großes Machtpotential darstellen. Insbesondere die Rolle Deutschlands und dessen „neomerkantilistische Strategie“ (Becker et al. 2015: 226) wird in den Debatten über die Krisenursachen diskutiert. Verantwortlich für die strukturelle Wettbewerbsstärke Deutschlands, die sich in der Anhäufung erheblicher Exportüberschüsse ausdrückt, ist sicherlich zu einem nicht unerheblichen Teil die Spezialisierung der deutschen Industrie auf forschungsintensive Sektoren wie beispielsweise die Elektrotechnik, Maschinenbau, Chemie oder Fahrzeugbau. Dadurch können sich Deutschland, aber auch die anderen Kernländer am oberen Ende der Hierarchie der internationalen Arbeitsteilung in den Weltmarkt integrieren (Bischoff et al. 2015).

Die Exportüberschüsse Deutschlands gingen mit einem entsprechenden Überschuss an Deviseneinnahmen einher (Bieling et al. 2016; Becker et al. 2013b). Die überschüssige Liquidität des Zentrums suchte nach neuen Anlagemöglichkeiten. Da hohe Leistungsbilanzüberschüsse der einen spiegelbildliche Leistungsbilanzdefizite der anderen sind, verzeichneten die Staaten der Peripherie hohe Kapitalimporte. Die Kredite deutscher, aber auch französischer Banken, flossen – wie im Falle Spaniens – in die Bauindustrie und führten dort zu einer Blasenbildung, oder trieben – wie in Griechenland – vermittelt über Konsumkredite die Verschuldung des Staates, aber auch der Privathaushalte voran, weshalb die Akkumulation der Peripherie auch als abhängig-finanzialisiert bezeichnet wird (ebd.; Becker et al. 2015: 227). Abhängig, weil die Peripherie zur Finanzierung des Konsums, des Staatshaushalts oder des Bausektors, auf die Kredite durch die Gläubigerstaaten des Zentrums angewiesen waren. Finanzialisiert ist sie deshalb, weil dies maßgeblich durch die Aufnahme von Krediten und anderen finanziellen Schuldtiteln geschah. Zur Peripherie gehören vor allem jene Staaten, die infolge der Krisendynamiken unter massiven Refinanzierungsproblemen zu leiden haben und teilweise nur noch über die Rettungsfazilitäten der EU Kredite beziehen können, also allen voran Griechenland, Portugal, Spanien und Zypern, aber auch Italien. Die italienische Regierung beanspruchte zwar keinen der Rettungsschirme und wurde dementsprechend nicht von der Troika kontrolliert, befindet sich allerdings nach wie vor in einer „permanenten Ausnahmesituation“ des wirtschaftlichen Abschwungs und nimmt eine „zunehmend periphere Rolle innerhalb der Europäischen Union“ (Babic 2015: 137) ein. Weniger klar ist die Einordnung Frankreichs. Aufgrund der internationalen Gläubigerposition französischer Banken einerseits und der negativen Leistungsbilanz andererseits nimmt Frankreich in gewissem Maße eine Zwischenposition ein. In zunehmendem Maße treten aber die Schwächen der stark fragmentierten Akkumulationsstrategie des traditionell etatistischen französischen Kapitalismusmodells hervor, wodurch auch der Druck der EU-Institutionen auf Frankreich, speziell was die Konsolidierung des defizitären Haushalts anbelangt, zunimmt. Da Frankreich der wichtigste Akteur, wenn nicht gar Sprachrohr dieser Ländergruppe ist (Lux 2015; Bieling 2011c), wird es hier als der Peripherie zugehörig betrachtet. Die exportorientierten Staaten des Zentrums konnten sich am oberen Ende der Hierarchie der internationalen Arbeitsteilung positionieren, dagegen trugen bei den peripheren Staaten der Mangel an einer wettbewerbsfähigen industriellen Basis

und industrienahen Dienstleistungen sowie die Deindustrialisierung noch bestehender Sektoren in den Ländern Südeuropas zur Divergenz der europäischen Ökonomien bei (Bischoff et al. 2015: 12ff.).

Neben den Deindustrialisierungsprozessen Südeuropas sind Integrationsschritte wie die Währungsunion mitverantwortlich, dass „die wirtschaftlich starken Volkswirtschaften stärker und die wirtschaftlich schwachen Volkswirtschaften schwächer“ (ebd.: 16) wurden. Mit ihrem Beitritt in die EU wurde den peripheren Ökonomien die Fähigkeit genommen, über Protektionsmöglichkeiten und Optionen der Industriepolitik eigene Industrien zu fördern und zu entwickeln. Gegensteuernde Maßnahmen wurden nur ansatzweise auf europäischer Ebene ermöglicht, wodurch sich der ökonomische Fokus Südeuropas auf Tourismus, Dienstleistungen, die Bauindustrie und jenen Sektoren verschob, die im globalen Vergleich besonders arbeitsintensiv und niedrig entlohnt sind (Becker et al. 2015; Heine/Sablowski 2015; Becker/Jäger 2013). Dadurch nehmen die peripheren Ökonomien in der Hierarchie der internationalen Arbeitsteilung eine niedrigere Position ein. Sie konkurrieren international allem mit Schwellenländern, die ähnlich wenig bis mittelkomplexe Güter herstellen, dafür jedoch weitaus billigere Arbeitskräfte einsetzen können (Heine/Sablowski 2015: 570ff.). Grundsätzlich stellen solche regionalen Disparitäten in einer Währungsunion kein größeres Problem dar, solange es umfangreiche institutionalisierte Ausgleichsmechanismen zwischen Zentrum und Peripherie gibt. Zwar wurde ein europäischer Kohäsionsfonds zur Beseitigung struktureller Ungleichheiten eingerichtet, dieser fiel allerdings in seiner Ausstattung weit hinter jene Ausgleichsmechanismen zurück, die in Industrieländern für gewöhnlich zur Verfügung gestellt werden (Marsh 2011: 154). Noch vor Einführung der Währungsunion, als sich die Nationalstaaten im EWS unter der Dominanz der D-Mark befanden, wurden einseitig den Defizitstaaten Anpassungslasten aufgebürdet, die sich in Form von Spar- und restriktiver Wirtschaftspolitik artikulierten. Mit der Etablierung des Binnenmarktes, der Liberalisierung der Kapitalmärkte und letztlich der Schaffung der WWU verschärfte sich der Anpassungsdruck nochmals enorm. Durch das Wegfallen der geldpolitischen Souveränität der Nationalstaaten und damit der Beseitigung nationaler Währungsauf- und Abwertungsmöglichkeiten wurden die Handlungsspielräume bei krisenhafter wirtschaftlicher Entwicklung nochmal erheblich eingeschränkt (Becker et al. 2013b). Letztlich

verloren die südeuropäischen Länder der Peripherie den „letzten Schutzmechanismus für die einheimischen produktiven Sektoren, wodurch der Druck auf die einheimischen Produktionssektoren zunahm“ (Becker et al. 2013b: 41).

Die EZB handelt also in einem währungspolitischen Umfeld, das durch ein hohes Maß an Heterogenität der Akkumulationsregime der Euroländer einerseits und mangelhaften bzw. gänzlich fehlenden institutionellen Ausgleichsmechanismen zur Bewältigung dieser Unterschiede andererseits gekennzeichnet ist. Dadurch wird Geldpolitik „außerordentlich erschwert und bisweilen sogar unmöglich gemacht“ (Thiele 2013: 3). Mangels nominaler Auf- und Abwertungsmöglichkeiten als Maßnahmen zur Wiederherstellung nationaler Wettbewerbsfähigkeit, bleibt den Ökonomien der Peripherie nur noch der Weg über die sogenannte „innere Abwertung“, die auf den Zusammenhang zwischen (nationalen) Inflationsraten, Löhnen und Produktivität hinweist. Im Zusammenspiel mit den finanziellen Verflechtungen der Eurostaaten als Folge der Währungsunion verschärften sich die Output-Divergenzen der Peripherie im Vergleich zum Zentrum nochmals enorm. Diese beiden wesentlichen Aspekte der Eurokrise sind Gegenstand der nächsten beiden Unterkapitel.

### *3.1.2 National divergierende Lohnstückkosten*

Akkumulationsregime definieren sich auch über die Bedeutung des Lohnverhältnisses, wie beispielsweise der Lohnaushandlung, der Konfiguration der Arbeitsmärkte, der Einführung von Lohnersatzleistungen oder auch schlicht der Regulation der Löhne und Lohnhöhe (Bieling et al. 2016: 57; Sablowski 2013: 94). Ein spezifisches Problem der WWU sind auseinanderlaufende nationale Lohnstückkosten der Euroländer im Zeitraum zwischen 1999 und 2008. Lohnstückkosten werden definiert als Lohnkosten pro hergestelltem Produkt oder erbrachter Dienstleistung. Sie hängen von der Produktivität und von der Lohnhöhe ab. Steigt die Produktivität und/oder sinken die Löhne, dann sinken auch die Lohnstückkosten, abnehmende Produktivität und/oder steigende Löhne führen zu einem Anstieg der Lohnstückkosten (DIW 2016; Bofinger 2015: 520; Flassbeck 2012). In der Eurokrise hatten vor allem Ökonomien des Zentrums sinkende Lohnstückkosten, wohingegen Ökonomien der Peripherie steigende Lohnstückkosten aufwiesen (Flassbeck 2012; Flassbeck/Lapavitsas 2013: 12ff.). Über den Faktor Löhne haben Lohnstückkosten Auswirkungen auf das Preisniveau bzw.

die Inflationsrate, die maßgeblich durch die Lohnhöhe bestimmt wird: steigen (sinken) sie, kommt es zu einem Anstieg (Sinken) der Inflationsrate.

Wesentliche Voraussetzung für das Funktionieren einer Währungsunion ist die Synchronisation der nationalen Inflationsraten bzw. der Entwicklung der Löhne und der Produktivität. Optimal wäre eine Situation, in der sich die Lohnstückkosten und damit auch die Inflationsraten der Mitgliedstaaten angleichen würden – sich also Löhne und Produktivität an der von der EZB vorgegebenen Zielinflationsrate von 2% orientieren (Flassbeck/Lapavitsas 2013: 12ff.). Problematischer wird die Situation – wie in der Eurozone – wenn sich in den besagten Kennzahlen Ungleichheiten auftun. Dann entstehen Preisvor- und Nachteile beim Export und Import von Waren und Dienstleistungen. Ein Preisvorteil beim Export entsteht bei fixen Wechselkursen wie in der Eurozone zum Beispiel dann, wenn die Inflation in einem Land niedriger ist als in anderen Euroländern. Umgekehrt resultieren aus ungleich höheren nationalen Inflationsraten Wettbewerbsnachteile, die infolge der Vergemeinschaftung der Geldpolitik aber nicht mehr national durch Auf- und Abwertungen ausgeglichen werden können (Höpner/Lutter 2014; Flassbeck/Lapavitsas 2013; Becker et al. 2013b). Vor Ausbruch der Eurokrise gab es grundsätzlich jene Staaten, deren nationale Inflationsraten deutlich über die von der EZB festgelegten Zielmarke von 2% hinaus gingen und solche, deren Inflationsraten den Zielwert der EZB deutlich unterschritten. Die EZB kann sich in ihrer Zinspolitik aber nur an der durchschnittlichen Inflationsrate des Euroraums und nicht an der Inflationsrate einzelner Euromitglieder orientieren, weshalb sie in die missliche Lage gerät, die Geldpolitik aus Sicht eines einzelnen Mitgliedstaates der WWU entweder zu restriktiv (im Falle, dass das Mitglied deutlich niedrige nationale Inflationsraten als die Zielinflationsrate von 2% aufweist) oder zu expansiv (im Falle deutlich höherer nationaler Inflationsraten als die Zielinflationsrate von 2%) auszurichten (Thiele 2013: 8). In einer funktionierenden Währungsunion müsste also eine Koordinierung der nationalen Inflationsraten stattfinden.

Deutschland wählte die Strategie der internen Abwertung über eine drastische Reduktion der Lohnstückkosten durch weitreichende Arbeitsmarkt- und Sozialreformen im Rahmen der Agenda 2010-Strategie, um Wettbewerbsvorteile zu erreichen. Dadurch konterkarierte Deutschland den europäischen Harmonisierungsbedarf. Im dis-

kursiven Kampf um Deutungshoheit kamen dementsprechende Phrasen des „über und unter den Verhältnissen lebens“ ins Spiel. Einseitig wurde die Debatte zuungunsten jener Länder der Peripherie geführt, die eine höhere Inflation aufwiesen und „über ihren Verhältnissen“ gelebt hätten – allen voran Griechenland (Fuest 2011; Schäuble 2015). In der Forschungsliteratur lassen sich zwei Lager unterscheiden: Einerseits diejenigen, die den Krisenländern die sozial- und lohnpolitische Roskur Deutschlands verordnen wollen und die Krisenursache auf überzogene Lohnsteigerungen reduzieren. Andererseits treten KritikerInnen dieser Krisendiagnose in Erscheinung, die spiegelbildlich die Überschussländer, insbesondere Deutschlands neo-merkantilistisches Modell, ins Visier nehmen, das sich durch Lohnzurückhaltung einen unverhältnismäßigen Wettbewerbsvorteil verschafft und gleichzeitig von der Konsumnachfrage der Peripherie-Staaten enorm profitiert habe (Heine/Sablowski 2015: 565f.; Flassbeck/Lapavitsas 2013, 2015). Erklärungskraft erhält diese Krisendeutung durch die nicht mehr vorhandene Möglichkeit der Währungsabwertung, durch die sich die Wettbewerbsvorteile der einen und die -nachteile der anderen kumulierten und nur mangelhaft über die europäische Kohäsions- und Strukturpolitik abgedeckt werden konnten. Bei Abwesenheit eines solchen Ausgleichsmechanismus, der schon im Kapitel über die asymmetrischen Akkumulationsregime als Defizit der WWU diagnostiziert wurde, ist es nur möglich, eine Synchronisation der Inflationsraten durch höhere Löhne in den Staaten mit niedrigen Inflationsraten, wie beispielsweise Deutschlands, herzustellen. Die deutsche Strategie der stagnierenden Reallöhne und Lohnzurückhaltung bewirkte das Gegenteil und trug maßgeblich zur Schwächung des deutschen Binnenmarktes bei, sodass sich mittlerweile enorme Überschüsse in der Leistungsbilanz Deutschlands angehäuft haben, die spiegelbildlich Defizite in den anderen Eurozonen-Staaten bedeuten (Bischoff et al. 2015: 16; Heine/Sablowski 2015: 565; Flassbeck 2014). Sicherlich ist es zu vereinfacht, der deutschen Lohnzurückhaltung die alleinige Verantwortung dieser Fehlentwicklung zuzuschreiben. Vielmehr ist es generell ein Versagen der Mitgliedstaaten der WWU und der EU, „die die Bedeutung makroökonomischer Ungleichgewichte viel zu spät erkannt und in normativen Regelungen zum Ausdruck gebracht haben“ (Thiele 2013: 9).

Ein Funktionsdefizit der WWU ist somit eine fehlende supranational verbindliche Abstimmung der nationalen Lohnverhältnisse, um die Divergenzen in der Wettbewerbsfähigkeit und die damit verbundenen Differenzen in den nationalen Inflationsraten miteinander in Einklang bringen zu können. Eine solche Koordinierung der nationalen Lohnpolitiken rückte im europäischen Krisenmanagement zunehmend in den Fokus. Dementsprechend ist auch das Handeln der EZB in der Troika von Relevanz, wenn es um Strukturanpassungsprogramme geht, die auf eine Harmonisierung der Lohnverhältnisse abzielen. Da die Lohnverhältnisse ausschließlich national ausgehandelt werden, nimmt die EZB infolge der Eurokrise über die Troika auf die Tarifaushandlungssysteme vor allem der Krisenstaaten Einfluss, um eine Harmonisierung der Lohnverhältnisse zu erreichen, wie in Kapitel 5 zu zeigen sein wird. In den Krisenstaaten werden die Löhne somit „zur zentralen Anpassungsvariable der derzeit bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte“, was den europäischen Institutionen über die den Krisenstaaten auferlegten Reformprogramme eine „direkte Intervention in nationale Tarifpolitiken“ ermöglicht (Schulten/Müller 2013: 291; Becker/Jäger 2012: 180ff.).

In Bezug auf die divergierenden Lohnstückkosten ist an dieser Stelle festzuhalten, dass die EZB auch in diesem Bereich mit zwei entscheidenden Funktionsdefiziten der WWU umgehen muss: mangelnde Finanzausgleichsmechanismen und die Heterogenität der nationalen Lohnverhältnisse, die sich in unterschiedlichen Inflationsraten ausdrücken. Die EZB kann aber nicht einzelne nationale Inflationsraten in ihre Entscheidung über eine Anhebung oder Senkung des Leitzinses besonders einbeziehen, sondern berücksichtigt stets die durchschnittliche Inflationsrate des Euroraums. Dadurch wird die Idealvorstellung einer Geldpolitik der „one-size-fits-all“ unterminiert, sodass die Geldpolitik in Deutschland zu restriktiv und in anderen Euroländern, wie beispielsweise Irland und Spanien, zu expansiv wirkt (Bibow 2013: 620f.).

### *3.1.3 Finanzbeziehungen und europäischer Finanzmarktkapitalismus*

Der skizzierten Entwicklung der Lohnstückkosten liegt die Annahme zugrunde, steigende Lohnstückkosten führten zu höheren Inflationsraten und damit zur Verschärfung der ungleichen Entwicklung in der Eurozone. Ein weiterer wichtiger Baustein zur Erklärung der Inflationsunterschiede ist jedoch der kreditbasierte Nachfrage-

boom der Peripherie, der wesentlich von der Entstehung des europäischen Finanzmarktkapitalismus und dem Bedeutungszuwachs finanzieller Akkumulationsformen angetrieben wurde. Diese beiden Dynamiken und die darin hervortretenden Funktionsdefizite der WWU sind wiederum strukturbildend für das Handeln der EZB im Krisenmanagement.

Die in Kapitel 3.1.1 dargelegten asymmetrisch interagierenden Akkumulationsregime ordnen sich einem Prozess unter, der mit der „Profitabilitätskrise“ (Demirovic/Sablowski 2012: 80) des Fordismus in den 1970er Jahren seinen Ausgang nahm und in dessen Folge sich überschüssiges Kapital neue Investitionsmöglichkeiten suchte, die letztlich durch die Liberalisierungs- und Deregulierungsagenda der Finanzmärkte politisch erschaffen wurden (Grahl 2003; Helleiner 1994; Aglietta 1979). Es bildete sich ein die nationalen Akkumulationsregime umspannendes finanzdominiertes Akkumulationsregime heraus, das vor allem durch den Umbruch der Beziehungen zwischen realer Produktionssphäre und dem Finanzsektor gekennzeichnet ist (Stockhammer 2007). Dieser Prozess wird in der politökonomischen Literatur als „Finanzialisierung“ bezeichnet und verweist auf den Bedeutungszuwachs internationaler Finanzmärkte, vor allem der Börsen und Wertpapiermärkte, sowie den dort aktiven Akteuren und deren zunehmende Dominanz über die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung. Besonders hervorzuheben sind hierbei strukturelle Veränderungen der Kräfteverhältnisse auf transnationaler Ebene, die sich in einem enormen Wachstum des „FIRE-Sektors“ (Finance, Insurance, Real Estate) und der sich darin ausdrückenden Zunahme privater Finanzvermögen, dem sprunghaften Anstieg von Investmentfonds, Hedgefonds und Rating-Agenturen, sowie nicht zuletzt in der steuerpolitischen Ausrichtung der Nationalstaaten niederschlägt, die im internationalen Wettbewerb um die Gunst des anlagesuchenden Kapitals ringen, indem Regulierungen abgebaut und Steuern gesenkt werden (Heires/Nölke 2014; Bieling 2011b). Mit der Finanzialisierung ging eine grundlegende Transformation der kapitalistischen Ökonomie einher, nach der die globalen Finanzmärkte „zu einem Steuerungszentrum avanciert(en), dessen wirtschaftspolitische Vorgaben die Funktionsweise der kapitalistischen Ökonomie beträchtlich verändern“ (Bieling 2011b). Merkmale dieser Veränderung sind die zunehmende Involvierung der Lohnabhängigen in das Finanzsystem; die Ausrichtung vieler Unternehmen am

Shareholder-Value, der zusätzlichen Druck auf die ArbeitnehmerInnen ausübt, der (Teil-)Privatisierung von Sozialsystemen und die damit verbundene Abhängigkeit von Entwicklungen auf den Finanzmärkten sowie die Auslieferung der Staatsfinanzen an Bewertungen von Rating-Agenturen und InvestorInnen, nur um die Wichtigsten zu nennen (Demirovic/Sablowski 2012; Bieling 2011b; Aglietta 2000). Die finanzialisierte Transformation des Kapitalismus in der EU wird mittlerweile mit dem Begriff des „Europäischen Finanzkapitalismus“ (Bieling 2013b: 316) erfasst. Mit dieser Entwicklung korrespondierten Dynamiken der „markoliberalen Entbettung“ (Bieling 2013b: 317): Kapital- und Kreditmärkte, nationale Dienstleistungssektoren, Teile der öffentlichen Infrastruktur und zahlreiche, nicht-tarifäre Regulierungsstandards wurden mit dem Prinzip der wechselseitigen Anerkennung liberalisiert, dereguliert und letztlich den Prinzipien des Wettbewerbs unterworfen. Von zentraler Bedeutung war die Integration des europäischen Finanzmarktkapitalismus in das sogenannte „Dollar Wall Street Regime“ (DWSR) (Gowan 1999). Die Prinzipien der offenen Kapitalmärkte, freien Wechselkurse und internationalen Währungskonkurrenz universalisierten sich durch die starke Stellung des US-Dollars, der Attraktivität des US-Finanzmarktes und der Wall Street zum globalen wirtschaftspolitischen Leitbild. Durch den starken US-Dollar floss unter anderem europäisches Kapital vermehrt an die New Yorker Börse, sodass globale Geld- und Kapitalmärkte, wie auch der europäische Finanzmarktkapitalismus in die finanziellen Beziehungen des DWSR eingebunden wurden (Bieling 2013b: 318f.; Cafruny/Ryner 2007; Overbeek 2012: 36ff.).

In diesem global-ökonomischen Umfeld sollte die Einführung der WWU perspektivisch den Binnenmarkt stabilisieren, Wechselkursschwankungen eliminieren und eine attraktive Anlagealternative zum US-Dollar bilden, um zumindest partiell finanzielle Unabhängigkeit im internationalen Kontext herzustellen (van den Bempt 1997; Bieling 2006; Levitt/Lord 2000). Globale InvestorInnen bewerteten die Eurozone als stabile Anlagesphäre, weshalb die Zinsdifferenzen (-spreads) für Staatsanleihen unter den Euro-Ländern kaum ins Gewicht fielen. Der Zinsspread für zehnjährige spanische Staatsanleihen im Vergleich zum deutschen Äquivalent schrumpfte nach Einführung des Euros innerhalb weniger Monate von fünf auf nahezu null Prozent (Aglietta 2012: 20). Die Kombination aus neuen finanz-

technischen Innovationen und den Bedingungen unterschiedlicher Inflationsraten, führte zu einer Beschleunigung der Kreditvergabe in die europäische Peripherie. Sehr treffend beschreiben Heine/Sablowski die zugrundeliegende Dynamik:

„In der Boomphase vor der Krise wurde das wirtschaftliche und soziale Gefälle zwischen den Zentren und der Peripherie der EU durch stark wachsende Kapitalflüsse in Richtung der Peripherie vermindert. Da die Inflationsraten in der Euro-Peripherie höher waren als in den Zentren, führten die einheitlichen Leitzinsen der EZB in der Peripherie zu niedrigeren Realzinsen und begünstigten dort die Kreditaufnahme und damit das stärkere Wachstum als in den Zentren.“ (Heine/Sablowski 2015: 585)

Diese Entwicklung korrespondiert mit den Dynamiken divergierender Lohnstückkosten. Die EZB hielt die Leitzinsen im Zeitraum 2003-2006 auf konstanten 2%, was ihrem Inflationsziel und der durchschnittlichen Inflationsrate der Eurozone von etwas über 2% entsprach. Da einige Ökonomien der Peripherie höhere Inflationsraten aufwiesen als der europäische Durchschnitt, sich die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen der Euroländer aber kaum unterschieden, waren die Voraussetzungen für eine Ausdehnung der Kredite und damit eine weitere Ausdehnung der Kreditnachfrage gegeben. Das niedrige Zinsniveau und die Zügellosigkeit der Finanzmarktakteure bei der Kreditvergabe, insbesondere deutscher und französischer Banken, sorgten für großes Sprengstoffpotential in der Währungsunion. Es entstand ein regelrechter Importsog, der die Ungleichgewichte der Euro-Peripherie vergrößerte. Das Wachstum jener Peripheriestaaten wurde zunehmend abhängig von „ever-greater injections of foreign capital, further exacerbating the current-account deficit“ (Aglietta 2012: 21). Für die unterschiedlichen Akkumulationsregime der Eurozone hatte das erhebliche Folgen. Die Ungleichgewichte zwischen den Eurostaaten wurden durch die günstigen Refinanzierungsbedingungen zwar solange kompensiert, wie die Zinsen für Staatsanleihen auf einem ähnlichen Niveau lagen, weshalb auch von einer spezifischen „Symbiose von Ländern mit unterschiedlichen Wachstumsperspektiven“ (Miliou/Sotiropoulos 2013: 331) gesprochen wird. Sie sorgten jedoch dafür, dass sich die finanzierten Entwicklungsmodelle der Peripherie verfestigten und damit auch die ungleiche Entwicklung. Das funktionierte solange – und hierin zeigt sich die durch Finanzialisierungsprozesse erfolgte Abhängigkeit staatlicher Refinanzierung von internationalen Finanzmärkten – FinanzinvestorInnen die Eurozone als stabile Anlagesphäre bewerteten:

„Vor der Finanzkrise, welche Ende 2007 ihren Anfang nahm, haben Finanzmärkte Kreditrisiken nur sehr begrenzt wahrgenommen und Risikoaversion spielte keine bedeutende Rolle bei der Erklärung von Zinsspreads. Mit der Finanzkrise korrigierte sich die zuvor sehr optimistische Risikowahrnehmung und Finanzmärkte begannen wieder, die Fiskalsituation einzelner Länder in ihrer Zinssetzung zu berücksichtigen. Es zeigt sich, dass Griechenland über einen langen Zeitraum hinweg einen im europäischen Vergleich zu niedrigen Zins auf seine Staatsschuld gezahlt hat. Erst seit dem Frühjahr 2010 hat sich dieser Zinsvorteil aufgelöst.“ (Bernoth 2010: 103)

Die Finanzkrise ab 2007ff. offenbarte gravierende Fehlentwicklungen, insbesondere im Bankensektor. Da die Banken selbständig Giralgeld schöpfen können, ist es in einer funktionierenden Währungsunion Aufgabe der Zentralbank und der Bankenaufsicht, die autonome Kreditschöpfung der Banken zu kontrollieren, um das Vermeiden von Fehlentwicklungen sicherzustellen (Bofinger 2015: 522). Die mit der Lehman-Pleite 2008 ausgelöste nordatlantische Hypothekenkrise breitete sich rasch über Streuung fauler Hypothekenkredite nach Europa aus. Die Banken gerieten in eine „balance sheet recession“ (Koo 2011), in der sie einen großen Anteil der faulen Kredite, den sogenannten Non Performing Loans (NPL) abschreiben mussten, weshalb die Liquiditätsversorgung der Banken und auch des Interbankenmarktes zum Erliegen kam (Kader/Schwarzer 2015: 280ff.). Die allgemeine „Vertrauenskrise“ (Bofinger 2015: 527) infolge der Lehmann-Pleite, der darauffolgende drastische Anstieg der Staatsverschuldung zahlreicher europäischer Staaten durch ad-hoc beschlossene Krisenmaßnahmen wie Konjunkturprogramme und Bankenrettungen, führte dazu, dass internationale FinanzinvestorInnen zunehmend die prekäre Haushaltslage zahlreicher Euromitglieder feststellten. Fortan hatten es die Finanzmärkte über Wertpapierpekulationen in der Hand, ein Euromitglied in akute Finanzierungsnot zu bringen (Kaufmann 2012: 21f.). Daher verknappten und verteuerten sich die Kredite, die Zinsspreads explodierten, sodass die europäische Peripherie in den Dauerkrisenmodus stürzte (ebd.; Becker et al. 2013b).

In diesen Dynamiken zeigen sich gravierende institutionelle Mängel der Eurozone, die letztlich die nationalen Akkumulationsregime, wie auch den europäischen Finanzmarktkapitalismus ins Wanken brachten. Insbesondere das Verbot monetärer Staatsfinanzierung beschränkte die Handlungsfähigkeit der EZB enorm, da es ihr untersagt, Staatsanleihen der Euroländer auf dem Primärmarkt aufzukaufen und ihnen

mit Refinanzierungsproblemen direkt unter die Arme zu greifen. In Kombination mit dem Mangel an finanziellen Ressourcentransfers auf europäischer Ebene, wie sie etwa die Theorie der Optimum Currency Area (OCA) mit einer europäischen Einlagenversicherung und einer Art Länderfinanzausgleich zur Abfederung externer Schocks vorsieht, sind den Krisenstaaten letztlich die Hände gebunden, womit sie zur weiteren Refinanzierung auf die Rettungsfazilitäten und deren Konditionalität angewiesen sind (Aglietta 2012: 22ff.; Krugman 2013). Die extreme Abhängigkeit der Peripherie von Kapitalmärkten und internationalen FinanzinvestorInnen erwies sich mehr und mehr als Damoklesschwert für die europäische Peripherie, da letztlich die weitere Finanzierung der Krisenstaaten ausschließlich von den Bewertungen der Finanzmarktakteure abhing. Unter den Bedingungen einer funktionierenden Währungsunion mit einer Zentralbank als LOLR könnte dieser Disziplinierungsdruck der Finanzmärkte abgemildert werden. Auch die Risikobereitschaft der Marktakteure und die ausgedehnte Kreditvergabe an zahlreiche Staaten, Unternehmen und Privathaushalte mit zumindest fragwürdiger Kreditfähigkeit hätte durch eine gemeinsame, einheitliche europäische Bankenaufsicht sowie eines gemeinsamen Mechanismus zur Abwicklung maroder Banken abgewendet werden können. Da sowohl die Bankenaufsicht als auch Abwicklungsregime für insolvente Banken ausschließlich auf nationaler Ebene angesiedelt waren, konnte eine durch die Vergemeinschaftung der Währung und die zunehmend grenzüberschreitenden Transaktionen der Geschäftsbanken adäquate makroprudenzielle Aufsicht über die Finanzstabilität nur äußerst eingeschränkt bewerkstelligt werden (Howarth/Quaglia 2014: 127f.). In diesem äußerst prekären institutionellen Umfeld bewegt sich die EZB und muss als Währungshüterin aus existenziellem Eigeninteresse die Währungsunion und damit die Akkumulation in der Eurozone als Ganzes sicherstellen, um einen Zusammenbruch der Währung und des europäischen Finanzmarktkapitalismus zu vermeiden. Selbstverständlich entstanden die institutionellen Mängel der WWU nicht in einem politisch luftleeren Raum. Ihnen liegen gesellschaftliche und politische Kräfteverhältnisse zugrunde, die sich in institutionellen Kompromissen verdichten. So auch die europäische Währungsunion und der europäische Finanzmarktkapitalismus, dessen gesellschaftlicher und politischer Reproduktion in Form der europäischen Regulationsweise sich das nächste Unterkapitel widmet.

### 3.2 Politisches Management: Die europäische Regulationsweise

Bei der Analyse der Reproduktion – im Sinne der Regulationstheorie zutreffender: Regulation – des europäischen Finanzmarktkapitalismus spielt das Konzept der Regulationsweise eine entscheidende Rolle (Bieling 2013b: 318). Die Akkumulationsstrategien bedürfen einerseits einer grundsätzlichen wirtschafts- und sozialpolitischen Absicherung, um die Akkumulation aufrecht zu halten. Andererseits rufen verschiedene Akkumulationsstrategien Konflikte und Widersprüche hervor, die gesellschaftlich und politisch bearbeitet werden müssen. Hier kommen gesellschaftliche Normen und Politiken ins Spiel, die allesamt umkämpft sind (Becker 2009: 100, 2013: 41). Im Prozess der Regulation müssen die widersprüchlichen sozialen und wirtschaftlichen Interessen verschiedenster gesellschaftlicher Akteure „derart verstetigt und miteinander kompatibel gemacht werden, dass sie die erweiterte Reproduktion des Kapitals erlauben“ (Sablowski 2013: 94). Dieser Prozess führt zu politischen Kompromissen, die Resultat eines instabilen Kräftegleichgewichts sind, das sich in den sozialen Kämpfen herausbildet. Der Begriff der Regulation ist aber nicht nur politisch-staatlich im Sinne einer Regulierung aufzufassen, sondern umschließt den gesamten Zusammenhang sozialer Verhältnisse und gesellschaftlicher Akteure (ebd.: 88). Auseinandersetzungen finden maßgeblich in drei strukturellen Formen statt: das Lohnverhältnis, das Konkurrenzverhältnis und die monetäre Restriktion.<sup>2</sup> In Kapitel 3.1.2 wurde bereits auf die Form des Lohnverhältnisses verwiesen. Das Konkurrenzverhältnis zielt auf die Beziehung zwischen verschiedenen Kapitalfraktionen, aber auch anderen gesellschaftlichen Gruppen und ihre konkurrierende Stellung um Reproduktionsprozess ab, wohingegen die monetäre Restriktion als Restriktion begriffen wird, weil Geld am Beginn und am Ende des Verwertungsprozesses des Kapitals steht und somit seine Finalität bestimmt (Becker 2013: 41ff.). Eine erfolgreiche Regulationsweise bearbeitet diese Formen und trägt somit maßgeblich zur Reproduktion und Regulation der Kapitalakkumulation bei (Bieling et al. 2016: 57).

---

<sup>2</sup> Diese drei strukturellen Formen gehen im Wesentlichen auf Agliettas regulationstheoretische Pionierarbeit *Régulation et crises du capitalisme. L'expérience des États-Unis* zurück. Joachim Becker fügt dem beispielsweise noch eine ökologische Restriktion hinzu, da Akkumulation auch den Zugriff auf Natur voraussetzt. Boyer führte zusätzlich das internationale Regime als strukturelle sowie institutionelle Form ein (Becker 2013:41ff.).

Zur Darstellung der Funktionsdefizite der WWU ist allerdings die nationalstaatliche Fokussierung der Regulationsweise zu berücksichtigen. Eine neogramscianische Erweiterung auf transnationale Ebenen ist dringlich geboten, denn nationale Entwicklungsmodelle werden durch inter-/transnationale Elemente der Vergesellschaftung, deren zivilgesellschaftlichen Ausfechtens sowie durch transnationale Kooperationsmuster konstituiert (Bieling 2013b: 313). Das politische Management in der Eurozone resultiert maßgeblich aus diesen trans- und supranationalen politischen Entwicklungen und den sozialen Kämpfen im Integrationsprozess (Bieling et al. 2016: 57). Die Verbindung von Neogramscianismus und Regulationstheorie ist auch deshalb sinnvoll, weil beide im Grunde ein ähnliches Kapitalismus- und Gesellschaftsverständnis teilen, das globale Entwicklungen in einem historischen Prozess von Umbrüchen und Krisen begreift, sowie die darin zugrundeliegenden sozialen Produktionsbeziehungen hervorhebt, aus denen sich gesellschaftliche Macht- und Kräfteverhältnisse konstituieren. Darüber hinaus sind beide der Auffassung, der bei Marx aus der ökonomischen Basis abgeleitete Überbau aus Politik, Kultur, Religion, Kommunikation, etc. verdiene eine relative Eigenständigkeit gegenüber ökonomischen Strukturen (Bieling 2013b: 313). In Bezug auf die WWU ist auf generelle Konzepte des Neogramscianismus hinsichtlich ihrer Konfiguration und den zugrundeliegenden Kräfteverhältnissen hinzuweisen. Für die Analyse des Handels der EZB ist die wirtschafts- und sozialpolitische Ausrichtung des Neuen und des Krisenkonstitutionalismus essenziell.

### *3.2.1 Europäische Kräfteverhältnisse und Hegemonie*

Was sind Kräfteverhältnisse? Diese Frage beantwortet Antonio Gramsci mit einer relativ umfangreichen Definition. Demnach beinhalten Kräfteverhältnisse strukturelle Einflüsse des jeweiligen Entwicklungsstadiums einer politischen Ökonomie, also vor allem die Entwicklung der Produktivkräfte und die Organisation der Produktion, ein militärisches Kräfteverhältnis, das entsprechend auf militärischen Kapazitäten beruht sowie das politische Kräfteverhältnis (Gramsci 1991: 495ff.). Letzteres ist für die hier verfolgten Zwecke der Darstellung europäischer Kräfteverhältnisse besonders wichtig, da Institutionen wie die WWU und politische Prozesse wie das europäische Krisenmanagement letztlich maßgeblich von Auseinandersetzungen sozialer Kräfte geprägt sind. Das politische Kräfteverhältnis lässt sich in mehrere Momente untergliedern, die den „Grad an Homogenität und Selbstbewusstsein, den die verschiede-

nen gesellschaftlichen Gruppen erreicht haben“ (Gramsci 1991) bestimmen (Demirović 2013: 367): Erstens das „korporativ-ökonomische Moment“, in dem Kapitaleigentümer sich zu einer Fraktion zusammenschließen, zweitens das „Moment des Bewusstseins der Interessensolidarität als ökonomische Klasse“, in welchem Organisationsformen wie Wirtschafts- und Interessenverbände, also Foren wie beispielsweise das Weltwirtschaftsforum in Davos hervortreten und drittens das „Moment der Verallgemeinerung der Interessen derjenigen, die über den Produktionsapparat verfügen, auf andere, untergeordnete Gruppen“, die Gramsci als „Subalterne“ bezeichnete (Gramsci in Becker et al. 2013a: 238). Vor allem letzteres Moment ist bei Gramscis Hegemoniekonzeption entscheidend. Im Kampf um Hegemonie geht es letztlich auch in den Bereichen Kultur, Alltagsbewusstsein, gesellschaftliche Praktiken, Weltauffassungen, etc. um eine Universalisierung bestimmter Interessen und Deutungsmuster (Demirović 2013: 367f.). Hegemonie ist demzufolge die Form von Klassenherrschaft, die auf Zustimmung großer Teile der Beherrschten basiert, oder, mit anderen Worten, „die Hegemonie besitzt, wer die Weltanschauung der Menschen prägt“ (Holz 1992: 15). Eine potentiell herrschende Gruppe muss bei ihren Interessen allerdings Abstriche machen, damit sie hegemonial werden kann. Sie muss mit vielen anderen politischen Kräften Kompromisse suchen und Allianzen bilden. Dadurch unterscheidet sich die Hegemonie von der gewaltsamen Unterdrückung einer Gruppe durch eine andere (Becker et al. 2013a: 19). Je weniger diese Kompromissstrukturen vorhanden sind, desto mehr tritt das Element des Zwanges hervor (Cifti 2012: 122f.). Daher konzipiert Gramsci Hegemonie als „Konsens gepanzert mit Zwang“ (Gramsci 1991: 1974). Ist eine Allianz aus den dominanten Gruppen einer Gesellschaft gebildet, wird von einem ‚Historischen Block‘ gesprochen. Transnational ist die dominante Gruppe, wenn sie sich mit anderen herrschenden Gruppen zu einer Allianz auf internationaler Ebene zusammenschließt. In diesem historischen Block verbinden sich Klassenfraktionen sowohl innerhalb als auch zwischen den Staaten, um die Voraussetzungen zu einer Hegemonie herzustellen (Gill/Law 1993: 110). Er umfasst eine sogenannte transnationale Managerklasse, die sich vorwiegend aus Großkonzernen des Industrie- und Finanzsektors rekrutiert, aber auch deren Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, Zuliefererbetriebe und Zweigstellen (Gill 1995: 400f.; Bieler/Morton 2010: 21). Die Interessen dieses Blocks werden durch eine Vielzahl globaler Institutionen und Organisationen sichergestellt, wie etwa über die Weltbank, den Internationalen

Währungsfonds, die Trilaterale Kommission, die Gruppe der Sieben (G-7) oder die OECD (Gill 1995: 412f.; Bieler/Morton 2010: 21).

Bezogen auf die EU wird „der Integrationsprozess der letzten Jahrzehnte auch als europäische Manifestation einer globalen neoliberalen Konfiguration interpretiert“ (Bohle 2012: 170). Die Entwicklungen, die mit der fortschreitenden Integration in den 1980er und 1990er Jahren begannen, sind der Ausdruck eines spezifisch territorialen Moments eines transnationalen historischen Blocks. Darüber hinaus hat das Aufkeimen dieses Blocks, bestehend aus „large-scale finance and productive capital of global reach“ (Bieler/Morton 2010: 21) zu einer Ausbreitung neoliberaler Programmatik der Privatisierung, Deregulierung und Liberalisierung geführt, die sich in der WWU zweifelsohne niederschlägt (Gill 2003: 63). Die Agenda zur Einrichtung der WWU stieß auf große Zustimmung transnationaler Konzerne, die niedrigere Transaktionskosten, eine höhere Markttransparenz und klarere Kalkulationsbedingungen erwarteten. Auch das konkrete Design der WWU, der autonome Status der EZB sowie die in den Vertragswerken festgelegte restriktive Geld- und Finanzpolitik wurden von den Großkonzernen weitestgehend befürwortet (Bieling 2010: 77f.). Von zentraler Bedeutung waren zwei transnationale Zusammenschlüsse von europäische Großkonzernen, die die Wirtschaftsintegration inhaltlich und diskursiv vorantrieben. Zunächst ist der ERT zu nennen, der als Eliten-Forum, bestehend aus den Chefs der größten transnationalen Industriekonzerne Europas, „die Interessen und die Macht der am stärksten transnationalisierten Segmente des europäischen Kapitals vermittelt“ (van Apeldoorn 2000: 189) und erfolgreiche Arbeit bei der Einrichtung des gemeinsamen Binnenmarktes geleistet hatte. Über die konkrete Ausgestaltung der WWU waren sich die Großkonzerne des ERT allerdings uneinig. Hier etablierte sich die AMEU als wichtigere Initiative, die „wesentlichen Einfluss auf die Organisierung der monetären Integrationsprozesse als scheinbar adäquate Weiterentwicklung des europäischen Binnenmarkts“ (Stützle 2014: 210) hatte. Der Zusammenschluss von ca. 400 Unternehmen und Banken, der 1987 von Bundeskanzler Helmut Schmidt und Valéry Giscard d’Estaing angestoßen wurde, sollte an die Erfolge des ERT anknüpfen und verband das gemeinsame Interesse der Mitglieder an einer Vollendung des Binnenmarkts durch eine Währungsunion (ebd.: 211f.). Politisch wurde das Delors-Komitee mit der konkreten

Ausgestaltung der WWU beauftragt, das aus einer neoliberalen „epistemic community of central bankers“ bestand (Gill 2003: 63). Die WWU ist, was nationalstaatliche Kräfteverhältnisse betrifft, im Wesentlichen ein Kompromiss zwischen Deutschland und Frankreich. Letztere wollten die geldpolitische Dominanz der Bundesrepublik im EWS durch die Schaffung einer Währungsunion einhegen, in dem alle Staaten dasselbe Stimmrecht bei den Entscheidungen einer Zentralbank besitzen sollten. Deutschland, insbesondere das Finanzministerium und die Deutsche Bundesbank, stand der Währungsunion zunächst skeptisch gegenüber. Die Konvergenz der Ökonomien sollte einer Währungsunion vorausgehen. Letztlich setzte sich aber Bundeskanzler Helmut Kohl durch und erklärte sich bereit, der Errichtung der Währungsunion zuzustimmen – unter der Bedingung der Konfiguration der EZB nach dem Vorbild der Bundesbank. Dementsprechend reflektierten sich im Mandat der EZB deutsche Interessen einer restriktiven Geldpolitik, einer einseitigen Fokussierung auf Preisstabilität sowie der primärrechtlichen Fixierung der Nichtbeistandsklausel, wonach es den Mitgliedstaaten oder der EU verboten ist, für die finanziellen Risiken eines anderen Mitgliedstaates der Eurozone aufzukommen (Bieling 2010: 76; Gill 1998: 10ff.; Lucarelli 2013: 53f.). Es waren jedoch nicht nur Interessen des Kapitals, die sich im Binnenmarkt und der WWU manifestierten.

Ein historischer Block zeichnet sich immer auch durch die Einbeziehung eines breiteren Interessenspektrums aus, das Teile der ArbeitnehmerInnen, KleinunternehmerInnen und andere Gruppen der Subalternen miteinbezieht (Gill 1998: 12). Nichtsdestoweniger schmälert das eine „zunehmende Selektivität“ der EU-Institutionen „zu Gunsten multinationaler (Export-)Unternehmen und der transnationalen Finanzindustrie“ (Heinrich 2012: 396) in keinster Weise. Denn der transnationale europäische Finanzkapitalismus stützt sich maßgeblich auf Machtnetzwerke großer Geschäfts- und Investmentbanken, institutionelle AnlegerInnen, Rating Agenturen, Beratungsunternehmen, transnationale Konzerne sowie privilegierte Beschäftigte und wohlhabende Privatpersonen (Bieling/Heinrich 2015: 29). Welche europäischen Kräftekonstellationen sich speziell im Krisenmanagement der Eurokrise verdichten, wird im nächsten Kapitel anhand der Konzepte des neuen und des Krisenkonstitutionalismus dargelegt.

### *3.2.2 Krisenkonstitutionalismus und neoliberale Agenda*

Die Errichtung des europäischen Binnenmarktes bildet einen Wendepunkt in der europäischen Integration hin zu einer neoliberalen Ausrichtung, die insbesondere den Kräften des Marktes und den Mechanismen des Wettbewerbs freien Lauf lässt. Damit einher geht eine Neuverteilung in der Machtbeziehung zwischen öffentlichen und privaten Akteuren (Bohle 2012: 168). Die Neuausrichtung der europäischen Integrationsweise greift Stephen Gill mit den Begriffen des disziplinierenden Neoliberalismus und neuen Konstitutionalismus auf. Der disziplinierende Neoliberalismus verbindet auf der Makroebene die strukturelle und disziplinierende Macht des Kapitals mit der Fähigkeit, auf der Mikroebene „uniformity and obedience within parties, cadres, organisations and especially in class formations associated with transnational capital“ zu fördern (Gill 1995: 411). Als neoliberal werden grundsätzlich politische Maßnahmen der Deregulierung der Märkte, Liberalisierung des Handels und der Privatisierung öffentlicher Unternehmen verstanden, die darauf abzielen, „mehr Markt, mehr Wettbewerb und mehr individuelle Freiheit [...] durch weniger Staat und weniger Regulierung“ (Willke 2003: 38) herzustellen (Steger/Roy 2010). Der neue Konstitutionalismus ist als politisch-institutioneller Ausdruck des disziplinierenden Neoliberalismus zu verstehen. Begrifflich greift er eine neue Governance-Struktur in der EU auf, „die den neoliberalen Umbau politisch-rechtlich absichert und der demokratischen Verantwortlichkeit tendenziell entzieht“ (Bohle 2012: 168). Nach Gill ist der neue Konstitutionalismus ein internationales Governance-Regelwerk, das auf folgende Politiken abzielt:

“It seeks to separate economic policies from broad political accountability in order to make governments more responsive to the discipline of market forces and correspondingly less responsive to popular-democratic forces and processes. New constitutionalism is the politico-legal dimension of the wider discourse of disciplinary neoliberalism. Central objectives in this discourse are security of property rights and investor freedoms, and market discipline on the state and on labour to secure 'credibility' in the eyes of private investors, e.g. those in both the global currency and capital markets.“ (Gill 1998: 5)

Im Vergleich zum alten Konstitutionalismus, der den Fokus der europäischen Integration auf die wohlfahrtsstaatliche Entwicklung in Kombination mit weitreichenden Handelsliberalisierungen auf der Ebene der nationalen Regulationsweisen setzte, ist der neue Konstitutionalismus durch eine weitreichende Vergemeinschaftung der

Markt-, Wettbewerbs- und Währungspolitik gekennzeichnet. Durch die Einrichtung der unabhängigen EZB und den restriktiven Maastricht-Kriterien wird die Geld- und staatliche Haushaltspolitik entpolitisiert und einer strikten Regelbindung unterworfen, die nationale Umverteilungspolitiken be- oder verhindern (Bohle 2012: 169f.; Gill 1998: 9). Politisch intendiert diese Regelbindung, demokratische Kontrolle und die perspektivische Gestaltung der regelgebundenen Politikfelder tendenziell zu erschweren, „ja mehr noch: die Politik einer disziplinierenden Kontrolle der Finanzmarktakteure zu unterwerfen“ (Bieling 2013c: 38).

Mit dem Ausbruch der Eurokrise verschärfte sich der neue Konstitutionalismus nochmals enorm. Er modifizierte sich zum „europäischen Krisenkonstitutionalismus“ (ebd.), der seit 2010 den „Versuch einer vertraglichen und politisch-institutionellen Stabilisierung der EU und vor allem der Eurozone“ in der „Tradition des neuen Konstitutionalismus“ (ebd.) bedeutet. Das europäische Krisenmanagement brachte zahlreiche neue Initiativen, Instrumente und Mechanismen hervor, die im Verlauf der Krise darauf abzielten, Regierungen, Tarifparteien und Wohlfahrtsverbände in den verschuldeten Krisenstaaten wirtschaftspolitisch zu disziplinieren (Bieling 2013c; Konecny 2012; Oberndorfer 2013b; Leschke et al. 2015): Zunächst wurde auf Initiative der Kommission im Rahmen der „Europe2020“-Strategie das Europäische Semester eingeführt, in dessen Rahmen die Kommission und der Europäische Rat vorbeugend nationalstaatliche Haushaltsentwürfe und Reformvorschläge überprüfen und über Stellungnahmen bzw. Empfehlungen auf die Nationalstaaten Druck ausüben kann. In der Form des sog. „Six-Pack“, bestehend aus fünf Verordnungen und einer Richtlinie, wurde der bestehende SWP nochmals verschärft. Und zwar dahingehend, dass haushaltspolitische Vorgaben nun strenger definiert und Leistungsbilanzungleichgewichte stärker sanktioniert werden als Überschüsse. Kontrolliert werden die Mitgliedstaaten durch einen neuen Mechanismus makroökonomischer Überwachung: die Kommission wird damit beauftragt, die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten zu kontrollieren und bei etwaigen Gefahren für die Stabilität der Eurozone ein Defizitverfahren gegen das relevante Euro-Mitglied einzuleiten. Problematisch ist hierbei vor allem die Überwachung der Entwicklung der Lohnstückkosten. Für die Lohnstückkosten werden ausschließlich Obergrenzen definiert, aber keine Untergrenzen, weshalb die Kommission den Eindruck vermittelt, „Wages [...] can by defini-

tion never grow slowly enough“ (Leschke et al. 2015: 311). Etwaige Sanktionen können fortan nur noch mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit der Mitgliedstaaten abgewendet werden – was angesichts bestehender Kräfteverhältnisse und Gläubiger-Schuldner-Beziehungen äußerst unwahrscheinlich ist. Mit dem Euro-Plus-Pakt wurde dem Wunsch Frankreichs nach einer europäischen Wirtschaftsregierung entsprochen, „der nachdrücklich auf eine wettbewerbsorientierte Lohn-, Arbeitsmarkt-, Sozial- und Steuerpolitik hinwirken soll“ (Bieling 2013c: 41). Darüber hinaus beschlossen die europäischen Staats- und Regierungschefs die Errichtung einer Bankenunion mit gemeinsamer Aufsicht, Einlagensicherung und einem Abwicklungsmechanismus für insolvente Banken. Der zwischenstaatliche Fiskalvertrag sieht die Einführung nationaler Schuldenbremsen mit Verfassungsrang vor, nach der die Nationalstaaten nun bestimmte Schwellenwerte an Schuldenquoten und Neuverschuldung nicht sanktionsfrei überschreiten dürfen. Direkte Finanzhilfen der Troika an die Krisenstaaten und die damit verbundenen „Memoranda of Understanding“ sind als nächstes Instrument zu nennen, in welchen Strukturreformen und konkrete Kürzungspolitiken als Konditionalität festgelegt sind. Schließlich wurden schließlich die europäischen „Rettungsschirme“ EFSF und ESM eingerichtet, über die die Krisenstaaten unter den Auflagen weitreichender Haushaltskürzungen und struktureller Reformen in den Sozialsystemen und Arbeitsverhältnissen abseits der Finanzmärkte Kredite beziehen können.

Diese Instrumente laufen aber letztlich nicht darauf hinaus, die bestehenden Ungleichgewichte der Eurozone zu minimieren – im Gegenteil. Durch die Bestimmungen des Sixpacks, des Fiskalvertrages und des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens werden die Konstruktionsfehler der Währungsunion teilweise sogar verschärft. Sie folgen generell einer Stoßrichtung, die den Fokus einseitig auf die Problematisierung der Ausgabenseite der Mitgliedstaaten legt und nach der das Problem der Überschuldung nur durch eine restriktive Haushaltspolitik und das stagnierende Wachstum ausschließlich durch marktbasierter bzw. angebotspolitischer Strukturreformen gelöst werden kann. Eine Anpassung der Überschussländer ist nicht vorgesehen (ebd.: 42; Leschke et al. 2015: 311).

Diskursiv vorangetrieben wurde das „Projekt der Eurorettung“ (Bieling 2013a) in dem Maße, wie sich die Aufmerksamkeit weg von der Bankenkrise und der darauf folgenden staatsinterventionistischen Stabilitätspolitik hin zum Narrativ der Staatsschuldenkrise verschob (Overbeek 2012; Heinrich 2012). Hierin reflektieren sich die Interessen jener Akteure, die aufgrund ihrer Gläubigerposition gegenüber den Defizitländern Haushaltskonsolidierung als oberste Priorität definieren, um den Schuldendienst der Gläubigerstaaten sicherzustellen. Die Gläubigerstaaten, allen voran Deutschland, Niederlande, Österreich und Finnland, wurden dabei von der Kommission, der EZB und Verbänden der Finanz-, Dienstleistungs- und Industriekonzerne unterstützt (Bieling 2013a: 94). Insbesondere die transnational operierenden Banken waren eine treibende Kraft hinter den genannten Kriseninitiativen, vor allem hinsichtlich der Etablierung des EFSF/ESM oder des Ankaufs von Staatsanleihen durch die EZB, wie später zu zeigen sein wird. Zudem wirkten die Verbände des Finanzsektors darauf hin, Kriterien und Verfahren der europäischen Haushaltspolitik und wirtschaftlicher Kontrollmaßnahmen zu verschärfen (Bieling 2014a: 104). Auch wenn er innere Spaltungslinien aufweisen mag, hat der „von transnationalen neo-merkantilistischen und finanzkapitalistischen Interessen dominierte Machtblock in der EU, der neben den dominanten europäischen extrovertierten Produktivkapitalien und Finanzkapitalgruppen [...] die (Gläubiger-)Nationen umfasst, die vornehmlich auf Exporte und eine elitäre Finanzialisierung ausgerichtet sind“ (Heinrich 2012: 402) weiterhin Bestand. Die aufziehenden Konflikte konnte man bisher durch einen „neoliberalen Basiskonsens“ (ebd.) überbrücken, in dem man sich in der inhaltlichen und diskursiven Ausrichtung des Krisenmanagements einig war, wonach Leistungsbilanzungleichgewichte als Problem der Krisenstaaten aufzufassen sind, die über einen Mangel an Wettbewerbsfähigkeit verfügen und dementsprechend ihre Hausaufgaben nicht gemacht hätten (Bieling 2013a: 94). Daher ist die Fokussierung auf austeritätspolitische Konzeptionen, die auf eine einseitige Reduktion der Schulden über Haushaltsdisziplin und Budgetkürzungen abzielen, nicht verwunderlich. Sie folgen im Grunde der deutschen Stabilitätsorientierung, die in ordoliberalen Denkmustern wurzelt, wonach der Politik primär die Rolle zukommen sollte, Regeln zu setzen und auf Staatsinterventionen zu verzichten (ebd.; Young 2014). Nicht zuletzt verstärkt der Krisenkonstitutionalismus die Exekutivlastigkeit des europäischen Regierens, die sich vermehrt zu einem autoritären Etatismus verdichtet, in dem die Legislative wei-

ter geschwächt und die Distanz zwischen Regierenden und Regierten zunimmt (Konecny 2012). Nicht nur daraus entstehen Unmut und Revolten in der europäischen Peripherie, die sich zunehmen verschärfen und gegen die Institutionen der EU wenden. Während sich der neue Konstitutionalismus hinsichtlich seines Politikmodus als technokratisch und wenig politisierend beschreiben lässt, trifft das auf den Krisenkonstitutionalismus im politischen Management der Eurokrise nicht mehr zu. Er provoziert viel stärker gesellschaftliche und zwischenstaatliche Konflikte, wodurch eine intensivere Politisierung stattfindet als beim neuen Konstitutionalismus (ebd.: 39).

Für die Analyse des EZB-Handelns ist zunächst eine europäische Regulationsweise festzuhalten, die maßgeblich geprägt ist durch die vertragsrechtliche Verankerung einer neoliberal ausgerichteten, einseitig auf marktbasieren Reformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit angelegten Wirtschaftspolitik, sowie einer Finanz- und Haushaltspolitik, die nicht weniger einseitig darauf abzielt, Haushaltskonsolidierung ausschließlich über Budgetkürzungen zu erreichen. Dadurch wird die ungleiche Entwicklung innerhalb der Mitglieder der WWU tendenziell verschärft und entspricht den (Gläubiger-)Interessen des transnationalen europäischen Machtblocks.

#### **4 Methodisches Vorgehen und Operationalisierung**

Es ist das grundsätzliche Anliegen dieser Untersuchung zu verstehen, warum die EZB zu einem zentralen Akteur des Krisenmanagements geworden ist. Dazu bedarf es einerseits einer Analyse, welche Rollen die EZB im europäischen Krisenmanagement einnimmt und andererseits soll erklärt werden, warum sie diese Rollen eingenommen hat. Wenn man dieses Vorhaben in ein Forschungsdesign mit Variablenzuweisung einordnen möchte, so handelt es sich um eine Y-zentrierte Forschungsfrage, bei der das primäre Interesse darin besteht, Ereignisse wie das Handeln der EZB im Krisenmanagement zu erläutern. In diesem Falle ist es das Ziel, mehrere Einflussfaktoren bzw. unabhängige Variablen (X) in Betracht zu ziehen, die das Ereignis bzw. die abhängige Variable (Y), erklären (Gschwend/Schimmelfennig 2007: 21f.). Im Falle des Krisenmanagements der EZB beschränkt sich das Forschungsdesign auf mehrere strukturelle Ebenen, aus denen das Handeln der EZB abgeleitet wird: der politökono-

mischen Struktur der ungleichen Entwicklung, dem defizitären institutionellen Rahmen der WWU sowie den europäischen Macht- und Kräfteverhältnissen. Diese strukturellen Ebenen sind als unabhängige Variablen (X) zu verstehen, die die abhängige Variable „EZB im Krisenmanagement“ (Y-Variable) erklären. Primär ist das hier zugrundeliegende Forschungsdesign also darauf ausgerichtet, die strukturellen Erklärungsfaktoren anhand der neo-gramscianisch erweiterten Regulationstheorie offenzulegen und das Handeln der EZB daraus zu erklären. Es wird dabei ein Zusammenhang zwischen den Strukturen und dem Handeln der EZB angenommen. Nichtsdestoweniger werden die Strukturen nicht verabsolutiert, sondern durch den Verweis auf die ideologisch-diskursive Einbettung der EZB in herrschende Krisendiskurse des europäischen Machtblocks sozialkonstruktivistisch erweitert, insbesondere was die wirtschaftspolitische Ausrichtung der Strukturreformen anbelangt. Folgende Grafik veranschaulicht das Forschungsdesign, das als Analyseraster für die Untersuchung des Handelns der EZB im europäischen Krisenmanagement dient:

Strukturelle Ebenen (unabhängige Variablen)		
Politökonomischer Kontext	Institutioneller Kontext: Funktionsdefizite der WWU	Europäische Kräfteverhältnisse
Ungleiche Entwicklung	Fehlende finanzielle Ausgleichsmechanismen	Hegemonieanspruch: Europäischer Machtblock
Heterogenität der Akkumulations-regime	No-Bail-Out-Prinzip nach Art. 125 AEUV → EZB kein echter LOLR	Dominante Gläubigerinteressen
Finanzialisierung/ Europäischer Finanzmarkt-kapitalismus, Finanz-beziehungen	Restriktive, primärrechtliche Fiskalpolitik/(Krisen-) Konstitutionalismus	Krisendiskurse
	Keine einheitliche Bankenaufsicht, Einlagenversicherung, Bankenabwicklung	Strukturreformen
		Austeritätspolitisches Dogma



Die strukturellen Ebenen bzw. Kontexte wirken sich dabei auf alle drei Handlungsfelder aus, in denen sich die EZB bewegt. Deshalb müssen für die Erklärung der unkonventionellen Geld- und Konjunkturpolitik, der Bankenaufsicht/(-Union) sowie der wirtschaftspolitischen Ausrichtung der EZB alle drei strukturellen Ebenen miteinbezogen werden. Konkret heißt das, dass beispielsweise bei der Rolle der EZB als Bankenaufsicht die zugrundeliegenden Kräfteverhältnisse; die dem europäischen Integrationsprozess eingeschriebenen Finanzialisierungsprozesse, sowie die institutionellen Mängel der WWU herangezogen werden, um die Frage zu beantworten, warum die EZB in diesem Handlungsfeld aktiv ist. Selbiges gilt für die Handlungsfelder der Troika-Politik und der Geld-/Konjunkturpolitik.

Es lassen sich aus der eingangs erläuterten Forschungsthese im Hinblick auf die theoretische Herleitung der drei strukturellen Ebenen folgende Hypothesen generieren: Erstens, die EZB verfolgt eine unkonventionelle Geld- und Konjunkturpolitik, um die Fortsetzung der Akkumulation innerhalb des europäischen Finanzmarktkapitalismus zu garantieren. Zweitens übernimmt sie die Bankenaufsicht, die als hegemonialer Konsens eingerichtet wird, um das zentrale Funktionsdefizit einer fehlenden Bankenaufsicht/(-Union) zu beheben und, ähnlich der ersten Hypothese, die Akkumulation für zukünftige Schocks zu stabilisieren. Drittens treibt die EZB als Troika-Mitglied neoliberale Strukturreformen und Austeritätspolitik voran, weil eine solche wirtschafts- und haushaltspolitische Dogmatik schon seit dem Maastricht-Vertrag im europäischen Integrationsprozess eingeschrieben ist und von den AkteurInnen des europäischen Machtblocks prinzipiell geteilt wird. Besonderes Augenmerk wird dabei auf die hegemonialen Aspekte des Handelns der EZB gelegt. Die drei Handlungsfelder sind dahingehend zu überprüfen, wie sich die Kräftekonstellationen darstellen

und ob die Maßnahmen der EZB hegemoniales Potential besitzen. Ein solches Potential besteht beispielsweise dann, wenn den Maßnahmen der EZB positive Auswirkungen sowohl für den europäischen Machtblock als auch für die Krisenstaaten und subalternen Gesellschaftsgruppen wie etwa den Gewerkschaften bescheinigt werden kann. Hegemonie erstreckt sich dabei von einem umfassenden historischen Block bis hin zu einzelnen Politikfeldern wie jenen Handlungsfeldern der EZB und bezieht sich im Falle der EZB „auf den Kitt von Akkumulations- und Regulationsstruktur“ (Scherrer 2011: 76). Angesichts der 19 verschiedenen nationalen Öffentlichkeitsräume und der sprachlichen Barrieren würde eine Analyse der tatsächlichen aktiven oder passiven Zustimmung in den 19 Euro-Staaten jedoch den Rahmen einer Master-Abschlussarbeit sprengen, relevante Daten aus den Eurobarometer-Umfragen der EU werden dennoch mitberücksichtigt. Die Analyse des EZB-Handelns greift primär auf relevante Artikel der *Financial Times* und *EurActiv* zurück sowie auf Interviews, Reden und Pressemitteilungen der europäischen Interessengruppen und Dachverbände, wie beispielsweise der European Banking Federation, dem European Roundtable of Industrialists, BusinessEurope, Insurance Europe und ETUC. Auf nationalstaatlicher Ebene werden auch die Interessen deutscher Fraktionen des Machtblocks wie etwa des BDI, des Bankenverbandes oder des GDV mitberücksichtigt. Abgesehen von der Untersuchung der hegemonialen Potentiale wird zur Erklärung des Handelns der EZB weitestgehend auf sekundäre Studien und Datenbanken zurückgegriffen. Was die wirtschaftspolitische Ausrichtung und das Wirken der EZB innerhalb der Troika angeht (Hypothese 3), werden prozessgenerierte Daten wie Interviews, Pressemitteilungen und Positionspapiere der EZB herangezogen, die „nicht primär zum Zwecke der Datenauswertung generiert wurden, sondern in realen sozialen Prozessen entstanden sind“ (Behnke et al. 2012: 283). Diese werden einer eingehenden Inhaltsanalyse unterzogen, um abschließend festzustellen, dass die EZB neoliberale Strukturreformen und austeritätspolitische Maßnahmen unterstützt bzw. vorantreibt. Solche Strukturreformen werden dann als neoliberal bezeichnet, wenn sie angebotspolitische, auf die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit abzielende Maßnahmen umfassen. Maßnahmen der Austeritätspolitik sind als Handlungen zu verstehen, die vorgenommen werden, um das Haushaltsdefizit mithilfe einer Kombination aus Sparprogrammen, Sozialkürzungen, einem ‚schlanken Staat‘, sowie der Etablierung des

Marktes als gesellschaftlicher Instanz zu senken (Stützle 2014: 349). Sie bilden somit „eine Art Deflationierung, wobei die Wirtschaft durch eine Senkung von Löhnen, Preisen und öffentlichen Ausgaben wettbewerbsfähiger gemacht wird. Erreicht wird dieses Ziel (angeblich) am besten, indem man das Budget, die Schulden und die Defizite des Staatshaushaltes reduziert“ (Blyth 2014: 24).

## **5 Wie und warum: Die EZB im Zentrum des Krisenmanagements**

In diesem Kapitel sind die empirischen Befunde des Handelns der EZB im Krisenmanagement eingehend darzustellen. Zunächst geht es darum, nochmals einzelne, auf die Handlungsfelder bezogene Facetten der Eurokrise zu skizzieren, sodass die Rollen und die Dynamik der damit einhergehenden Krisenmaßnahmen EZB greifbar wird. Daran schließen jeweils die Erläuterungen an, aus welchen Gründen die EZB diese Rollen mitsamt ihren Maßnahmen eingenommen hat.

### **5.1 Die EZB rettet den Euro**

Die unkonventionelle Geld- und Konjunkturpolitik lässt sich nur mit den Dynamiken der Finanzkrise 2007ff. verstehen, die ihren geografischen Ursprung in der US-amerikanischen Subprimekrise hat. Aufgrund der engen finanziellen Verflechtungen der USA und der EU breitete sie sich rasch auf Europa aus, um in einer globalen Wirtschafts- und Finanzkrise zu kulminieren (Bieling 2011c; Becker/Jäger 2009). Vorausgegangen war eine strukturelle Überakkumulationskrise, in der das Kapital keine ausreichenden profitablen Anlagemöglichkeiten mehr fand (Becker/Jäger 2009: 541; Overbeek 2012: 34). Daraus lassen sich, etwas spezifischer, zahlreiche Krisenursachen identifizieren, die sich über den Finanzsektor recht schnell auf die Realwirtschaft übertrugen: Erstens, das zu niedrige Zinsniveau in den USA und in den Mitgliedstaaten der Eurozone, das zu einer erheblichen Kreditexpansion in die europäische Peripherie führte. In Bezug auf die Eurozone stellte sich die Fokussierung der EZB auf die Preisstabilität als problematische Verengung heraus, die potentielle Fehlentwicklungen des Finanzsystems insbesondere in der Phase des Kreditbooms von 2002-2007 übersah (Bofinger 2015: 522ff.). Zweitens ist das Instrument der Verbriefung und Strukturierung von Krediten, insbesondere im Immobiliensektor, zu nennen (ebd: 524). Das niedrige Zinsniveau in den USA und in

Europa löste einen ausgeprägten Bauboom aus, der mit einer Herabsetzung von Kreditstandards in den USA einherging. Im Zuge dessen wurden die Kredite zum einen verbrieft, das heißt die Banken konnten Kredite, die ein relativ hohes Ausfallrisiko aufwiesen, bündeln und als neues Wertpapier weiterverkaufen. Zum anderen strukturierten die Banken diese Kredite in verschiedene Risikoklassen, die als Tranchen bezeichnet werden und schlicht bedeuten, dass nicht alle KäuferInnen das gleiche Risiko übernehmen, sondern eine Hierarchisierung des Risikos stattfindet, in der beispielsweise KäuferInnen der untersten Tranche, in der sich Kredite mit besonders hohem Ausfallrisiko befinden, zuerst für etwaige Ausfälle aufkommen müssen. KäuferInnen der obersten Tranche sind dagegen erst bei Ausfällen vorangegangener Tranchen betroffen. Dadurch wurden aus vielen äußerst riskanten Subprime-Krediten Wertpapiere kreiert, die von Rating-Agenturen als sicher eingestuft wurden (Beck/Wienert 2009: 8f.) – oder, wie es der amerikanische Sternekoch Anthony Bourdain im Film *The Big Short* metaphorisch ausdrückt, wurde halb-fauliger Fisch zu einer erstklassigen Suppe verarbeitet. Mit einer expansiven Liquiditätsversorgung der Zentralbanken, einer Erweiterung des Kredit-schöpfungsspielraums der Banken sowie profitablen Finanzinnovationen wurde das Umfeld geschaffen, das zu simultanen Bullenmärkten in Aktien, Anleihen und Immobilien führte (ebd.: 9f.). Durch die Integration der Kapital- und Kreditmärkte der EU in das Dollar-Wall-Street-Regime wurde auch die Eurozone zügig und heftig mit der beginnenden Finanzkrise konfrontiert, in dem die mit bestem Ranking versehenen, aber zu einem großen Teil aus faulen Krediten bestehenden Wertpapiere ihren Weg in die Banken Europas fanden (Bieling 2011c; Bofinger 2015). Das Platzen der Immobilienblase in den USA führte zu einer Vielzahl von Kreditausfällen, wodurch Immobilien, die sonst als Besicherung für Kredite dienten, schlagartig ihren Wert verloren. Aus diesem Grund mussten die Banken wiederum erhebliche Abschreibungen in ihren Bilanzen vornehmen, was in Liquiditätsengpässen und Bankenpleiten mündete. Der Interbankenmarkt trocknete durch das Misstrauen unter den Banken zunehmend aus (Beck/Wienert 2009; Bieling/Heinrich 2015: 27).

Innerhalb der Eurozone offenbarten sich die im Theoriekapitel gezeigten Probleme der ungleichen Entwicklungen und heterogenen Akkumulationsregime zeitverzögert und national unterschiedlich. Nichtsdestoweniger wurde die vormalige Finanz- und

Bankenkrise im Zuge der Exit-Strategie und der Verschärfung der griechischen Schuldenlast zu einer allumfassenden Staatsschuldenkrise umgedeutet (Heinrich 2012; Bieling 2011c). Im Zuge dessen erschwerten sich bekanntlich die Refinanzierungsbedingungen etlicher europäischer Staaten, deren Ökonomien mit strukturellen Leistungsbilanzdefiziten auf eine externe Kreditversorgung angewiesen waren, enorm. Die Rezession in den Schuldnerländern verschärfte die Situation der Ökonomien und die Bankenkrise nochmals erheblich, sodass die EZB aufgrund eines beeinträchtigten geldpolitischen Transmissionsmechanismus<sup>3</sup> nicht mehr nur auf ihr Standardrepertoire an Instrumenten zurückgreifen konnte (Demary/Matthes 2013: 27; Kader/Schwarzer 2015: 280). Im Lichte dieser Dynamiken müssen die nun darzulegenden Maßnahmen der EZB betrachtet werden.

#### *5.1.1 Der Interventionismus: Unkonventionelle Geld- und Konjunkturpolitik*

Nach Artikel 127 AEUV ist es das vorrangige Ziel der EZB, Preisstabilität zu gewährleisten. Unter normalen Bedingungen geschieht das hauptsächlich über die Festlegung der Leitzinsen bzw. des Zinses für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Der Leitzins beeinflusst wiederum die kurzfristigen Zinsen und das allgemeine Zinsniveau, beispielsweise bei der Kreditvergabe von Banken an Unternehmen (Bundesbank 2015: 177; Asmussen 2013). Nachdem die EZB nach Ausbruch der Finanzkrise schrittweise die Leitzinsen von vier auf ein Prozent senkte, reichte dieses Standardinstrument der EZB allerdings nicht mehr aus, um den vielen Problemen des Finanzsektors gerecht zu werden. Daher werden seit Juli 2009 Sondermaßnahmen ergriffen, die sich unter dem Begriff *enhanced credit support* zusammenfassen und den Übergang der EZB zu einem aktiven Liquiditätsmanagement bedeuten (Trichet 2009; Kader/Schwarzer 2015: 278; Bieling/Heinrich 2015: 27). Dem zugrunde liegt die krisenbedingte Austrocknung des europäischen Interbankenmarktes, der unter normalen Umständen folgendermaßen funktioniert: Ein zentraler Aspekt des Geldsystems ist der Bedarf von Geschäftsbanken an Zentralbankgeld. Dieser Bedarf ergibt sich aus der Nachfrage von BankkundInnen nach Bargeld, den Mindestreserveanforderungen von Zentralbankgeld an Geschäftsbanken sowie aus der Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Dazu unterhält jede Geschäftsbank bei der Zentralbank ein Zentral-

---

<sup>3</sup> Die EZB definiert den geldpolitischen Transmissionsmechanismus als „Prozess, mittels dessen sich geldpolitische Entscheidungen auf die Wirtschaft im Allgemeinen und das Preisniveau im Besonderen auswirken“ (EZB 2011a: 62f.).

bankkonto. Die Geschäftsbank muss bei der Zentralbank in einer Reserveperiode von vier Wochen eine bestimmte Einlage an Zentralbankgeld halten, deren Umfang sich aus der Höhe der Kundeneinlagen der Geschäftsbank ergibt. Die EZB hält dabei gerade so viel Zentralbankgeld bereit, wie es der Bedarf des Bankensektors insgesamt erfordert. Unter normalen Umständen gibt es Banken mit Überschüssen und solche mit Defiziten an Zentralbankgeld. Jene Überschüsse werden normalerweise an Banken mit Liquiditätsdefiziten über Interbankenkredite weitergegeben, sodass diese sich marktvermittelt ausgleichen. Der Zusammenbruch von Lehman Brothers 2008 und das daraus entstandene allgemeine Misstrauen unter den MarktteilnehmerInnen setzten den Marktmechanismus außer Kraft. Damit einher ging ein höheres Risiko des Zahlungsausfalls etlicher Banken des Euroraums, die unter Liquiditätsdefiziten litten, sodass das gesamte Banken- und Zahlungssystem und damit das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus gefährdet waren. Daraufhin substituierte die EZB zur Stabilisierung des Bankensektors den brachliegenden Interbankenmarkt (Fratzscher et al. 2013: 3ff.; Bundesbank 2015: 177; Asmussen 2013). Als eine der ersten ad hoc-Maßnahmen beschloss die EZB bei ihren Refinanzierungsgeschäften einen Übergang zum Mengentender mit Vollzuteilung. Vorher wurde im Rahmen von Zinstender-Offenmarktgeschäften nur ein bestimmter von der EZB vorgegebener Betrag an Zentralbankgeld per Auktion verteilt, bei der die Geschäftsbanken ihren gewünschten Betrag an Zentralbankgeld und den Zinssatz, zu welchem sie das Zentralbankgeld ersteigern wollen, angaben. Von nun an können die Geschäftsbanken zu einem festen Zinssatz jeden von ihnen gewünschten Betrag an Zentralbankgeld erhalten. Vor allem die Banken der Krisenstaaten, die sehr stark von Kapitalabflüssen betroffen waren, deckten sich in großem Umfang mit Zentralbankgeld ein (Bundesbank 2015, 2016c). So wurde zwischen Dezember 2011 und Februar 2012 in zwei langjährigen Tendern (3-Jahres-Tender) den Kreditinstituten mehr als eine Billion Euro an Liquidität zugeführt. Diese längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LTRO) wurden mit der Hoffnung verbunden, die Banken würden diese Liquidität in Form von Kreditvergaben an die Realwirtschaft weitergeben (Kader/Schwarzer 2015: 278; Lamla/Sturm 2012). Selbiges gilt im Prinzip für die im Juni 2014 und im März 2016 angekündigten TLTRO, mit dem Unterschied, dass fortan die Menge an Zentralbankgeld, die die Geschäftsbanken bei der EZB beziehen können, davon abhängig gemacht wird, wieviel Kredite die entsprechende Geschäftsbank an Unterneh-

men und Haushalte weitergibt (EZB 2016e). Nichtsdestoweniger mussten die Geschäftsbanken als Gegenleistung Sicherheiten bei der EZB hinterlegen, um die bereitgestellte Liquidität zu erhalten, und zwar solche, die mit höchster Bonität bewertet werden. Im Zuge der Krise sind jedoch die Ratings der Staatsanleihen der Krisenstaaten von den Rating-Agenturen stark herabgestuft worden, wodurch die Menge an notenbankfähigen Sicherheiten der Krisenstaaten gesunken ist. Würde die EZB jetzt in ähnlicher Weise wie private Finanzmarktakteure ihr Risikomanagement anpassen, in dem sie Sicherheiten höherer Qualität für die Vollzuteilung verlangt, führte dies unter Krisenbedingungen zu einer zusätzlichen Verschärfung der Refinanzierungsbedingungen der Geschäftsbanken. Um eine solche Entwicklung zu vermeiden, weitete die EZB ihren Rahmen zentralbankfähiger Sicherheiten aus, sodass es den Geschäftsbanken ermöglicht wurde, ein breiteres Spektrum an Sicherheiten als bisher zu hinterlegen, um an Liquidität zu kommen. Zudem wurden die Bonitätsanforderungen an diese Sicherheiten zunehmend verringert. Dabei unterliegt es den Entscheidungen des EZB-Rates, die Bonitätsanforderungen zu erhöhen/senken und den Sicherheitenrahmen zu erweitern/begrenzen (Demary/Matthes 2013; Kader/Schwarzer 2015: 278; Fratzscher et al. 2013: 7; Bundesbank 2016a). Die EZB akzeptierte Staatsanleihen von Euroländern, die Mittel aus dem Rettungsschirm EFSF bezogen, ungeachtet ihrer Bonität und ging später sogar dazu über, die Bonitätsanforderungen für Bonds einzelner Euroländer ganz auszusetzen. Im Mai 2010 wurde dies beispielsweise für Griechenland und im März/April 2011 für Portugal beschlossen. Im Juni 2012 folgte der EZB-Beschluss, die Mindestanforderungen für Schuldtitel, die von den Regierungen selbst herausgegeben oder garantiert werden, komplett auszusetzen (Lamla/Sturm 2012: 80; Demary/Matthes 2013: 32; Darvas/Merler 2013: 3). Sollte ein Staat wegen fehlender Sicherheiten bzw. wegen mangelnder Qualität der Sicherheiten doch von den Refinanzierungsgeschäften der EZB ausgeschlossen sein, kann er über den Weg der ELA Notfallliquiditätshilfen empfangen. Den Rahmen dieser Hilfen legt der EZB-Rat fest, die Operation selbst und das Risiko der ELAs tragen die nationalen Notenbanken (Demary/Matthes 2013; Bieling/Heinrich 2015: 27). Im Grunde genommen füllte die EZB mit ihrem aktiven und expansiven Liquiditätsmanagement die Funktion des LOLR für Banken (Darvas/Merler 2013: 3; Illing/König 2014).

Zu den umstrittensten Maßnahmen der EZB gehören sicherlich ihre Interventionen auf den Wertpapiermärkten, insbesondere den Märkten für Staatsanleihen. Doch zunächst kaufte die EZB im Jahr 2009 im Rahmen mehrerer Programme besicherte Wertpapiere von den Geschäftsbanken an, vor allem gedeckte Schuldverschreibungen wie Pfandbriefe und forderungsbesicherte Wertpapiere, um die Kreditkonditionen auf den privaten Anleihemärkten zu lockern, die sich unter der Anhäufung zahlreicher fauler Kredite in den Bankbilanzen verschlechtert hatten (Bieling/Heinrich 2015: 27). Als die Risikoprämien für zehnjährige Staatsanleihen etlicher Euroländer in die Höhe schossen, kündigte der EZB-Rat im Mai 2010 im Rahmen des Securities Markets Programme (Programm für Wertpapiermärkte) den Ankauf von Staatsanleihen bestimmter Euro-Staaten an, die von der Krise besonders betroffen waren. Und zwar unter der Zielsetzung, Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen (Bundesbank 2015; Kader/Schwarzer 2015: 278).

Folgender Mechanismus liegt den Staatsanleiheaufkäufen zugrunde: Wenn der Preis einer Staatsanleihe steigt, fällt im Gegenzug ihre Umlaufrendite. Beispielsweise emittiert Spanien 2006 eine Staatsanleihe von 100 Euro für 4 Prozent Zinsen, in absoluter Zahl 4 Euro, pro Jahr. Die Staatsanleihe wird über den Sekundärmarkt weiterverkauft, krisenbedingt kommt es zu einer größeren Verkaufswelle. Dadurch sinkt der Wert der Anleihe beispielsweise auf 66 Euro, ein Käufer dieser Anleihe erhält aber trotzdem die 4 Euro Zinsen auf diese Anleihe, wodurch sich ihre Rendite auf sechs Prozent erhöht (Umlaufrendite,  $4 \text{ Euro} / 66 \text{ Euro} = 6 \text{ Prozent}$ ). Möchte Spanien nun eine neue Anleihe ausgeben, muss sie potentiellen KäuferInnen also mindestens 6 Prozent Zinsen bezahlen. Ziel der EZB ist es demnach, die Nachfrage nach diesen Anleihen hochzuhalten, sodass der Preis der spanischen Staatsanleihe steigt und ihre Zinsen sinken (Troost 2012). Insgesamt beliefen sich die Ankäufe des SMP – insbesondere von Staatsanleihen aus Irland, Portugal, Spanien und Griechenland – auf eine Summe von 219 Mrd. Euro, ehe das Programm im September 2012 beendet wurde (Bundesbank 2015: 207; Bieling/Heinrich 2015: 27f.).

Nachdem die Zinsaufschläge der Staatsanleihen jedoch weiterhin teils dramatisch in die Höhe schossen, wandte sich Mario Draghi mit den viel zitierten Worten an die Öff-

fentlichkeit, die EZB werde alles Notwendige tun, um die Währungsunion zu retten (Draghi 2012a). Diese Worte legten zugleich den Startschuss für das OMTP (Geldpolitisches Outright-Geschäfte-Programm), in dem gezielt Staatsanleihen von Krisenstaaten über den Sekundärmarkt aufgekauft werden sollen, allerdings mit der Verknüpfung an die Bedingung, dass sich dieser Staat den wirtschaftspolitischen Auflagen des neu geschaffenen ESM unterwirft. Das Konzept der „monetary policy with conditionality“ (Darvas/Merler 2013: 3) wurde geboren (Bundesbank 2015: 207). Zugleich grenzte sich das OMTP vom SMP durch diese Konditionalität ab. Im Rahmen des SMP konnte die EZB Staatsanleihen aller Euroländer aufkaufen, unter dem OMTP kann sie nur Staatsanleihen jener Krisenstaaten beziehen, die sich unter dem Rettungsschirm ESM befinden. Die zweite Differenzierung zwischen SMP und OMTP besteht in der zeitlichen Befristung der Transaktionen. Beim OMTP kann die EZB die Staatsanleihen endgültig an- bzw. verkaufen („Outright“), wohingegen sich die Geschäftsbanken bei befristeten Transaktionen innerhalb des SMP dazu verpflichten, die Staatsanleihen (oder andere Wertpapiere) nach einer bestimmten Frist wieder zurückzukaufen. Bei einem solchen „Wertpapierpensionsgeschäft“ mit Rückkaufvereinbarung wird der Geschäftsbank das Zentralbankgeld nur für die Laufzeit der Transaktion zur Verfügung gestellt, am Ende der Laufzeit wird der Kredit der Geschäftsbank getilgt und damit das Zentralbankgeld wieder dem Geldkreislauf entzogen (ebd.). Alle bisher skizzierten Operationen der EZB auf den Wertpapiermärkten wurden sterilisiert. Das bedeutet: wo die EZB zum Ankauf von Anleihen zusätzliches Geld generierte, reduzierte sie dieselbe Menge an Geld an anderer Stelle. Beispielsweise bezieht sie für eine bestimmte Menge Geld italienische Staatsanleihen und verkauft zugleich für dieselbe Geldmenge deutsche Staatsanleihen (Troost 2012). Bis heute wurde das OMT-Programm noch nicht beansprucht, die Entscheidung Mario Draghis, notfalls unbegrenzt Staatsanleihen krisengebeutelter Euroländer aufzukaufen, sorgte jedoch für einen merklichen Rückgang der Zinsspreads zehnjähriger Staatsanleihen, sodass den Krisenländern eine Atempause verschafft werden konnte (Bieling/Heinrich 2015: 28).

Der gezielte Ankauf von Wertpapieren forciert das aktive Liquiditätsmanagement, das bereits unter Jean-Claude Trichet, dem Vorgänger Mario Draghis, eingeführt wurde und mündet in der Strategie des Quantitative Easings (Quantitative Locke-

zung) (Bieling/Heinrich 2015: 27; Trichet 2009). Mit dieser Strategie zielt die EZB darauf ab, das langfristige Zinsniveau zu senken und zusätzliche Liquidität dem Bankensystem zuzuführen. Dabei kauft die EZB erneut in großem Umfang Anleihen an, insbesondere Staatsanleihen, die zusätzlich die Anleihekurse erhöhen und deren Renditen senken. In der Tendenz wirkt sich das auf die Renditen anderer Anleihen aus, sodass das Zinsniveau langfristig sinkt, was die Nachfrage von Unternehmen und Privathaushalten nach Krediten beleben und damit die Konjunktur befeuern soll (Bundesbank 2015: 207). Die Strategie wird vor allem dann verfolgt, wenn die kurzfristigen Zinsen nahe Null sind, wie im Falle der Eurokrise, als die drei wichtigsten Zinssätze – Leitzins, Einlagenzins und Spitzenrefinanzierungszins – schrittweise auf aktuell 0% (Leitzins), -0,4% (Einlagenzins) und 0,25% (Spitzenrefinanzierungszins) gesenkt wurden (Bundesbank 2016b). Im Rahmen der Quantitativen Lockerung wurden mehrere Programme zum endgültigen Aufkauf von Wertpapieren am Sekundärmarkt beschlossen: das Covered Bond Purchase Programme (Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen), das CBPP (Programm zum Ankauf forderungsbesicherter Wertpapiere), sowie das PSPP (Programm zum Ankauf von Anleihen der Euroländer, Emittenten mit Förderaufträgen und europäischen Institutionen). Diese Programme subsumieren sich unter dem im Januar 2015 beschlossenen EAPP, das unter der Zielsetzung eines deflationären Umfeldes in der Eurozone mit der Aussicht lanciert wurde, durch eine Lockerung der finanziellen Bedingungen Investitionsanreize für die Wirtschaft zu setzen und das Preisniveau der Zielinflationsrate von nahe zwei Prozent wieder anzunähern. Von März 2015 bis September 2016 beabsichtigt der EZB-Rat Käufe von monatlich insgesamt 60 Mrd. Euro (Bundesbank 2015: 209). Bei Verlusten aus Ankäufen von Wertpapieren europäischer Institutionen werden sie gemeinsam getragen, bei den Ankäufen von Staatsanleihen unterliegen 20% der Ankäufe dem Prinzip der Risikoteilung, die weiteren 80% werden über die Zentralbanken der Nationalstaaten bezogen. Nachdem die deflationäre Tendenz nicht ausreichend abgewendet werden konnte, entschied die EZB im März 2016, den Rahmen der täglichen Aufkäufe von Wertpapieren innerhalb des EAPP von 60 auf 80 Mrd. und den Zeitraum von September 2016 bis mindestens März 2017 auszudehnen (EZB 2016b).

---

<sup>4</sup> Stand: Juni 2016.

Während die EZB ihrer Funktion als LOLR in Form von expansiven Liquiditätsversorgungen von Zentralbankgeld an Geschäftsbanken nachkam und immer noch nachkommt, stellen insbesondere die Staatsanleiheaufkäufe der EZB eine außergewöhnliche Maßnahme dar, die der EZB qua Mandat verboten ist: die Kreditversorgung hochverschuldeter Staaten. Mittlerweile kann ihr daher die Funktion eines „echten“ LOLR für Staaten zugesprochen werden, wenn auch indirekt (Bieling/Heinrich 2015: 27). Die hier skizzierten unkonventionellen Maßnahmen der EZB zeigen darüber hinaus eine relativ deutliche Neuausrichtung des Leitbildes der EZB in Richtung anglo-amerikanischem Central Banking, wie es von Bieling/Heinrich 2015 zutreffend beschrieben wird. Die Fixierung auf Preisstabilität wird zugunsten eines aktiven Liquiditätsmanagements, das makroökonomische Erwägungen stärker berücksichtigt, aufgegeben (ebd.: 8). Dieser Aspekt bedeutet eine große Herausforderung für die EZB, da sie nun enormer öffentlicher Beobachtung und Kritik ausgesetzt ist. Nichtsdestoweniger trübt das nicht den Interventionismus der EZB-Maßnahmen, die letztlich verantwortlich dafür sind, den europäischen Finanzmarktkapitalismus und die finanzdominierte Akkumulation zumindest temporär aufrecht zu erhalten, wie im folgenden Unterkapitel zu resümieren ist.

### *5.1.2 Rettung des europäischen Finanzmarktkapitalismus*

Die EZB adressiert mit ihrer Geld- und Konjunkturpolitik im Grunde die defekte Funktionsweise der Währungsunion einerseits und reagiert auf die politökonomische Struktur eines inhärent instabilen und krisenanfälligen Finanzmarktkapitalismus andererseits. Beide Faktoren sind es letztlich, die „[...] den pragmatisch-experimentellen Kurs der EZB und die Ausweitung ihres Aufgabenbereichs zweifelsohne begünstigt [haben]“ (Bieling/Heinrich 2015: 30).

Hinsichtlich der institutionellen Defizite der WWU wurde die fehlende Funktion der EZB als LOLR für Staaten identifiziert, was einer Amputation des „Raison d’Être von Zentralbanken“ (Winkler 2013: 678) gleichkommt. Da, und das hat die Eurokrise deutlich belegt, die Stabilität oder gar Fortexistenz der Währungsunion durch die Schieflage einiger Banken und Euroländer gefährdet war, sprang die EZB letztlich als „Lückenbüßer“ (Hickel 2014) in das Vakuum, welches aus der fehlenden politischen Flankierung in Form einer europäischen Wirtschaftsregierung, einer institutionalisierten

sierten Transferunion mit weitreichenden Ressourcentransfers oder auch „nur“ der Ausgabe gemeinsamer Schuldtitel („Eurobonds“) der Währungsunion resultierte (Bieling/Heinrich 2015: 29f.; Schelkle 2013; Buitter 2012). Was die Heterogenität der Akkumulationsregime der Euroländer betrifft, ist eine vorübergehende Stabilisierung der ungleichen Entwicklung festzustellen, da durch den Interventionismus der EZB letztlich den Krisenstaaten eine Verschnaufpause geschaffen wurde, wenn auch unter den Vorgaben, die Volkswirtschaften restriktiver Reformen zu unterziehen. Es muss sich erst noch erweisen, inwiefern die Reformvorgaben zu einer Konvergenz oder zunehmenden Divergenz der Akkumulationsregime führen. Vorerst ist jedoch festzuhalten, dass die unterschiedlichen Akkumulationsweisen fortbestehen und die Refinanzierungsbedingungen der europäischen Peripherie bzw. der Krisenstaaten sich zumindest temporär entspannen konnten, was in nicht unerheblichem Umfang auf die Maßnahmen der EZB zurückzuführen ist. Dennoch ist anzumerken, dass die EZB diese Stabilisierung qua OMTP-Beschluss in keinem öffentlichen Statement selbst kundtut, sondern stets auf ihr Mandat zur Gewährung der Preisstabilität verweist. Eben jener Aspekt der potentiellen Staatsanleiheaufkäufe im Rahmen des OMTP zeigt mitunter Spannungslinien innerhalb des europäischen Machtblocks auf. Was die politischen Konstellationen betrifft, wird speziell aus Deutschland stets auf die „Moral Hazard“-Problematik verwiesen, wonach notwendige strukturelle Reformen der Krisenstaaten aufgeschoben würden, wenn die EZB weiterhin für die Finanzierung der Krisenstaaten in die Bresche springe (Stark 2015; Lamla/Sturm 2012: 88; Bloomberg 2015; Sinn 2013). Vor allem aus ordoliberaler Perspektive stellen die Aufkaufprogramme der EZB einen irregulären Eingriff in die Märkte dar, der zu Verzerrungen und dem Außerkrafttreten zentraler Marktmechanismen führe, in dem die Zinsen für Staatsanleihen der Krisenländer, die immer auch als Indikator für die ökonomische Tragfähigkeit einer Volkswirtschaft stehen, nicht mehr die tatsächlichen wirtschaftlichen Fundamentaldaten reflektieren (Stark 2015: 28; Starbatty 2015). Diese Skepsis bezüglich des europäischen Krisenmanagements ist eng verbunden mit der Gründung der AfD 2013 und der Konstituierung einer (vor allem in ihrer Gründungsphase) dezidiert ordoliberal-konservativen Partei im deutschen Partein-spektrum. Der Aufstieg der AfD lässt sich generell als Ergebnis von „Spaltungen innerhalb des neoliberalen Hegemonieprojekts und mit ihm alliierter Kräfte“ (Georgi/Kannankulam 2015: 349) deuten, dessen Zusammenhang mit der Eurokrise

und auch den von der EZB ergriffenen Maßnahmen relativ deutlich zeigt. Dieser führte in Deutschland im Endergebnis zu einem Bruch ordoliberaler, national-konservativer Kräfte mit den herrschenden Kräften einer proeuropäischen, autoritär-neoliberalen Fraktion, die sich vor allem aus Akteuren des exportorientierten Industriekapitals, der transnationalen Finanzwirtschaft und auf der politischen Ebene der CDU zusammensetzt (ebd.: 355). Letztere Akteure sind vor allem darauf aus, jegliche Verluste aus ihrer Gläubigerposition zu vermeiden, wohingegen sich die ordo-konservative Fraktion stets für InvestorInnenbeteiligungen in der Form eines Schuldenschnitts sowie gegen die Vergemeinschaftung von Schulden und expansiver Geldpolitik positionieren (ebd.: 362). Daraus lässt sich auch die juristische Klage gegen das OMTP vor dem Bundesverfassungsgericht von einigen Teilen der ordo-konservativen Fraktion, insbesondere auch der Deutschen Bundesbank in der Person Jens Weidmanns, erklären. Was die Positionierung des autoritär-neoliberalen Blockes hinsichtlich des OMTP angeht, herrschte prinzipiell Zustimmung und Verteidigung der EZB gegenüber den Angriffen der Bundesbank (derStandard 2012; Spiegel Online 2012). Dies änderte sich jedoch mit zunehmender Lockerung der Geldpolitik in Form eines dauerhaften Verharrens des Leitzinses auf 0 Prozent, was den deutschen Bankensektor, der seit jeher besonders von der Zinspolitik der EZB abhängt, vor erhebliche Schwierigkeiten stellt. In dem Maße, wie sich die Probleme des Bankensektors verschärften, wuchs die Kritik der deutschen Bundesregierung und des deutschen Finanzsektors, speziell der Pensionsfonds, Versicherungen und Sparkassen, an der Niedrigzinspolitik der EZB enorm. So wurde die EZB für das Erstarken der mittlerweile offen rechtspopulistischen AfD sowie für die Enteignung deutscher SparerInnen verantwortlich gemacht (Financial Times 2016a, 2016b, 2016c). Der deutsche Bankensektor und die Versicherungswirtschaft sind zunehmend skeptisch bezüglich der Wirksamkeit der Maßnahmen der EZB, vor allem der Niedrigzinspolitik und der negativen Einlagenzinsen (DSGV 2016; BDB 2015b; EBF 2016; GDV 2015). Insurance Europe stellt zwar die Herausforderung eines Niedrigzinsumfeldes heraus, eine generelle Kritik an der Geldpolitik der EZB wird allerdings nicht geäußert (Insurance Europe 2016: 19ff.). Nichtsdestoweniger wird mit der Fokussierung auf austeritätspolitische Strukturreformen in der europäischen Peripherie auf eine Position verwiesen, mit der sich in gewissem Maße eine Brücke zwischen den autoritär-neoliberalen und den ordo-konservativen Fraktionen bauen lässt, sodass „die Aufrechterhaltung der diszipli-

när-austeritätspolitischen Agenda“ gar „der kleinste gemeinsame Nenner zu sein [scheint]“ (Georgi/Kannankulam 2015: 316). Zwar wächst auch über Deutschland hinaus die Skepsis des Bankensektors, was die expansive Geldpolitik der EZB betrifft (EBF 2016; BNP Paribas 2016). Allerdings liegt hier ebenfalls der Fokus der Kapitalfraktionen auf die Durchsetzung der Strukturreformen und der Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (BusinessEurope 2015; EBF 2011, 2015: 3). Hinsichtlich der Geld- und Konjunkturpolitik als Ganzes zeigt sich aber trotz einiger latenter Zweifel an ihrer Wirksamkeit, dass „die interventionistische Zentralbankpolitik den Kräfteverhältnissen und politischen Prioritäten des krisengeschüttelten europäischen Finanzmarktkapitalismus [entspricht]“ (Bieling/Heinrich 2015: 32). Die unkonventionelle Geldpolitik hat nicht nur zur Stabilisierung des Finanzmarktkapitalismus geführt, der transnationale Finanzmarktkapitalismus ist es mitunter selbst, der neue Bedingungen für das Handeln von Zentralbanken erzeugt. Fortan ist es nicht mehr nur das strikte Festhalten an der Inflationsrate und der starren Beobachtung der Entwicklung des Preisniveaus, sondern ebenso die Dynamik bei Vermögenspreisen und Wertpapierkursen, die in die Entscheidungen einer Zentralbank einfließen, aber durch eine erhöhte Volatilität und dementsprechendes Krisenpotential gekennzeichnet sind (ebd.). In Verbindung mit der Innovation neuer Finanzprodukte und deren globaler Distribution werden diese Produkte zu einer wichtigen Quelle für die Profite von FinanzinvestorInnen, sodass die Ankaufprogramme der EZB den Kursverlusten dieser Produkte entgegensteuern (ebd.; Buiter 2012). Insgesamt kommen die Maßnahmen der EZB den Groß- und Schattenbanken zugute, die mit den von der EZB angekauften Wertpapieren zunehmend Geschäfte betreiben. Sie führen aber auch zu einer Entlastung der Investmentbanken und InvestorInnen, die die Refinanzierungsgeschäfte dazu nutzen, ihre Bilanz und Kreditwürdigkeit zu verbessern (ebd.; Tyrell 2014). Global und risikoorientierte Akteure profitieren zudem durch die Niedrigzinspolitik und die durch Anleiheaufkaufprogramme herbeigeführten Zuwächse der Vermögenswerte ebenso wie die Stabilisierung der Kapitalmärkte den globalen Großkonzernen entgegenkommt, die sich über solche Märkte zusätzlich refinanzieren können. Es lässt sich sagen, dass vor allem der reichere Teil einer Gesellschaft vom Anstieg der Vermögenswerte bei Aktien und Wertpapieren, aber auch bei Immobilien oder Kunstgegenständen profitiert, womit in der Tendenz eine Zunahme der Vermögensungleichheit verbunden ist (Wohlgemuth 2016; Bernoth et al.

2016). Daher kann zusammengefasst werden, dass die EZB „vor allem Investoren und Schuldner“ privilegiert, „die nicht auf die klassische Kreditfinanzierung angewiesen sind, sondern auf große private Finanzierungsquellen zurückgreifen können“ (Bieling/Heinrich 2015: 32).

Zwar reflektiert der Interventionismus der EZB die (mitunter brüchigen) herrschenden Kräfteverhältnisse in Europa, er weist jedoch auch hegemoniales Potential auf. Denn es sind nicht nur Akteure des transnationalen Finanzkapitals und der reichere Teil einer Gesellschaft, die von ihren Maßnahmen profitieren. Auch die Krisenstaaten der Eurozone erhielten durch die günstigeren Zinssätze für ihre Schuldtitel gewisse finanzielle Spielräume zurück, und zwar nicht nur die öffentlichen Haushalte, sondern auch die Unternehmen und Privathaushalte (Tober 2016; Tyrell 2014; Sachverständigenrat 2015: 75ff.). Daher hat die EZB-Politik positive Auswirkungen in beide Richtungen, sowohl für den europäischen Machtblock als auch für die Krisenstaaten. Selbst Deutschland, als die maßgeblichste Ökonomie des Zentrums, profitiert vom Niedrigzinsumfeld, indem es zum einen von internationalen Finanzmarktakteuren als „sicherer Hafen“ wahrgenommen wird, weshalb es vom Kapitalzufluss und günstigen Refinanzierungsbedingungen profitiert (IWH 2015; Boysen-Hogrefe 2012; Fratzscher et al. 2016). Zum anderen kommt Deutschlands Exportwirtschaft neben den anderen exportorientierten Akkumulationsregimen des europäischen Zentrums die teils erhebliche Abwertung des Euros zugute. Infolge der expansiven Geldpolitik der EZB reduzierte sich der reale Außenwert des Euros seit dem Frühjahr 2014 um etwa 10%, gegenüber dem US-Dollar sogar um rund 20%. Die damit verbundene Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürfte somit „ein entscheidender Faktor für die positive Exportentwicklung des Euro-Raums sein“ (Sachverständigenrat 2015: 75f.). Aufgrund dieser breiten Streuung der Profiteure der EZB-Maßnahmen lässt sich durchaus ein hegemoniales Potential feststellen, wenngleich die EZB als Institution von einem breiten Publikum nach wie vor mehrheitlich skeptisch bewertet wird (EK 2015). Ferner getrübt wird das hegemoniale Potential durch die Zwangselemente, die insbesondere mit der Gewährung von Kreditlinien im Rahmen der ELA-Notfallkredite stehen, aber auch mit Entscheidungen, ob Staatsanleihen eines Krisenstaates von der EZB als Sicherheit akzeptiert werden. Diese beiden Instrumente haben sich in der Vergangenheit als politisches

Druckmittel erwiesen, um die Regierungen von Krisenstaaten zu unliebsamen Reformzusagen zu bewegen. In Griechenland hing die Refinanzierung des Bankensektors letztlich von der Erweiterung der ELA-Kredite für die griechische Zentralbank ab. Die EZB deckelte die ELA-Kredite jedoch, sodass Griechenland dazu gezwungen war, Kapitalverkehrskontrollen einzuführen, um einem potentiellen Bank Run vorzubeugen, was wiederum die ökonomische und politische Lage Griechenlands verschlechterte (sueddeutsche.de 2015; Handelsblatt Online 2015; Varoufakis 2015). Zudem ist es durchaus merkwürdig, dass die EZB griechische Staatsanleihen von ihren Anleihekaufprogrammen ausschließt, aber beispielsweise portugiesische Anleihen erwirbt, wodurch die dreijährigen Bonds von Portugal mit einem Prozent und das griechische Pendant mit 7-8 Prozent verzinst werden, obwohl beide Ökonomien ähnlich schlechte Fundamentaldaten aufweisen (Financial Times 2016d). Selbiges zeigt der Fall Irland, in dem die weitere Gewährung von ELA-Kreditlinien an irische Finanzinstitute im Jahr 2010 mit einem klaren „commitment from the Irish Government vis-à-vis the Eurosystem“ verknüpft wurde, in dem die irische Regierung „shall send a request for financial support to the Eurogroup“, das „the commitment to undertake decisive actions in the areas of fiscal consolidation, structural reforms and financial sector restructuring, in agreement with the European Commission, the International Monetary Fund and the ECB“ (Trichet 2010c) beinhalten sollte. Ähnliche Bedingungen wurden auch für Italien und Spanien formuliert. Da dies aber im Kapitel über die Rolle der EZB in der Troika näher dargelegt wird, soll hier zunächst der Verweis auf das Beispiel Irlands genügen.

Die Rolle der EZB als Euroretterin gestaltet sich also durchaus widersprüchlich, da sie einerseits als ausgleichende Instanz zwischen verschiedenen Interessen auftritt, aber andererseits ihre Maßnahmen von Elementen des Zwanges begleitet werden. Dennoch sorgt sie mit ihrer unkonventionellen Geld- und Konjunkturpolitik für eine temporäre Fortsetzung der finanzdominierten Akkumulation in der Eurozone und merzt de facto als LOLR für Staaten eine wesentliche Fehlfunktion der WWU aus. Dass sie dabei vor allem auch die Interessen einiger Akteure des transnationalen Finanzmarktkapitalismus bedient, ist dahingehend kein neues Phänomen, schließlich war sie bereits vor der unkonventionellen Geldpolitik mit ihrem Fokus auf Geldwert-

stabilität mit den Interessenkonstellationen der VermögensbesitzerInnen und GläubigerInnen eng verflochten (Bieling 2011c).

## 5.2 EZB als Watchdog

Neben der Geldwertstabilität ist es die Stabilität des gesamten Finanzsektors, die im Interesse der GläubigerInnen und VermögensbesitzerInnen, aber auch der Finanzmarktakteure allgemein liegt. Finanzstabilität ist dabei definiert als

„condition in which the financial system – comprising of financial intermediaries, markets and market infrastructures – is capable of withstanding shocks and the unravelling of financial imbalances, thereby mitigating the likelihood of disruptions in the financial intermediation process which are severe enough to significantly impair the allocation of savings to profitable investment opportunities.“ (EZB 2007: 7)

Zweifelsohne erfüllt die Situation nach Ausbruch der Finanzkrise 2007ff. einen Zustand der Instabilität, da weder externe Schocks, noch finanzielle Ungleichgewichte, die zu Problemen im Intermediationsprozess zwischen Banken, Haushalten, Unternehmen und Staaten führen, vermieden werden konnten. Durch den Zusammenbruch des Interbankenmarktes, der Offenbarung zahlreicher fauler Kredite in den Bilanzen systemrelevanter Banken und den von SteuerzahlerInnen finanzierten Banken-Rettungsprogrammen wurde die Notwendigkeit erkannt, den „Teufelskreis von Banken Krisen, nationalstaatlicher Bankenrettung und steigender Staatsverschuldung zu durchbrechen und die öffentlichen Kosten einer Stabilisierung des krisenanfälligen, transnational vernetzten Kreditsystems zu begrenzen“ (Bieling/Heinrich 2015: 28). Zur Verschärfung der Krise beigetragen haben zu einem nicht unerheblichen Teil die enge Verflechtung zwischen Banken und Staaten, die sich mit der Finanzkrise nochmal verstärkt hat sowie die Fragmentierung der europäischen Banken- und Finanzsysteme, bei gleichzeitiger Integration des Interbankenmarktes (Draghi 2014a; Sachverständigenrat 2015). Dies führte laut Draghi „to a situation where banks used short-term and debt-based funding to increase lending to favoured domestic sectors such as real estate“ (Draghi 2014a), sodass Bankaktiva weder ausreichend verteilt noch geografisch diversifiziert waren, wodurch eine besondere Anfälligkeit für wirtschaftliche Schocks bestand. Insbesondere in den Krisenländern der Peripherie erhöhten die dortigen Banken den Anteil von Staatsanleihen an ihren Gesamtaktiva nochmals enorm, trotz des kriseninduzierten Anstiegs des Ausfallrisikos dieser Papie-

re und der allgemeinen Unsicherheit auf den Finanzmärkten. Die Banken der Krisenstaaten reagierten dabei nicht nur auf die Zinserhöhungen der Staatsanleihen, sondern auf mehrere Faktoren: „[...] banks' search for yield by engaging in carry trades that take into account redenomination risk, the desire to increase holdings of liquid assets, moral suasion exerted by sovereigns, or banks' attempts to preserve the stability of their respective countries“ (ESRB 2015: 8) oder einfach auf die Verschlechterung der makroökonomischen Bedingungen in ihrem Heimatland (ebd.). Darüber hinaus wurden sicherlich die Staatsanleihenkäufe der Banken durch eine regulatorische Bevorzugung von Verschuldungstitel öffentlicher Träger gegenüber nichtöffentlichen marktfähigen Schuldtiteln beschleunigt, sodass die Banken in Griechenland, Spanien, Italien, Portugal und Zypern einen besonders hohen Anteil an Schuldtiteln ihres Heimatlandes im Vergleich zu ihren Eigenmitteln aufweisen (Sachverständigenrat 2015: 26f.). Daraus entstand letztlich der Umstand, dass die Kosten der Bilanzkrise der Banken größtenteils dem jeweiligen nationalen Fiskus aufgebürdet wurden, was letztendlich zum „infamous bank sovereign nexus“ führte (Draghi 2014a). Die Notwendigkeit zur Einrichtung eines „Credible Watchdog“ (Gren et al. 2015) lag damit auf der Hand. Bis zur Errichtung der Bankenunion waren, wie in Kapitel 3.2.1 bereits angedeutet, die Bankenaufsicht und Regime zur Abwicklung insolventer Banken ausschließlich nationalen Behörden vorbehalten, bei gleichzeitiger Ausdehnung des grenzüberschreitenden Handelns europäischer (Groß-)Banken. Dieser Handel erfordert in einer funktionierenden Währungsunion neben mikro- auch makroprudenzielle Aufsicht. Im Rahmen der nationalen Aufsichtsregime ist dies allerdings schwer möglich, weshalb sich die Frage der Errichtung einer Bankenunion in besonders drastischer Weise durch die Finanz- und Eurokrise aufs Neue stellte (Howarth/Quaglia 2013, 2014: 127ff.; Neyer/Vieten 2013: 22).

Entsprechende Konzeptionen einer Bankenunion lagen schon zu Beginn der WWU in den Schubladen der EZB. Bereits die Architekten der WWU – Zentralbankpräsidenten und Mitglieder des „Delors-Committee for the study of the economic and monetary union“ befürworteten einen supranationalen Transfer der Aufsichtsbefugnisse, um die WWU zu vollenden (Gren et al. 2015: 181). Weitere Ansätze traten mit der im FSAP verfolgten Strategie der Finanzmarktintegration hervor, in dem der erste EZB-Präsident Wim Duisenberg die Forderung eines Kompetenztransfers erneut aufgriff

(Hertlein 2015: 5). Großbritannien und Deutschland lehnten einen Machttransfer der Aufsichtsbefugnisse auf die europäische Ebene ab. Auch die Kommission war wenig überzeugt von den bekundeten Plänen, sie berief sich stattdessen auf das gegenseitige Vertrauen in die Effektivität nationaler Aufsichtsbehörden (EK 1999). Nachdem dieses Vertrauen rund zehn Jahre später durch die Lehman-Pleite erschüttert wurde, rückten regulatorische Aspekte in das Zentrum der öffentlichen Debatte (Bieling 2014a, 2014b). Zunächst wurden die Regulierungs- und Aufsichtserfordernisse mit der Einrichtung des ESFS zu befriedigen versucht. Im Zuge dessen wurde das vormalige Regime aus etlichen Aufsichtsausschüssen in Richtung einer zunehmenden Zentralisierung des europäischen Regulierungs- und Überwachungssystems umstrukturiert. Erstens wurde die Entwicklung einheitlicher Aufsichtsstandards und Verfahrensweisen der EBA mit Sitz in London übertragen, zweitens wurde die in Frankfurt ansässige EIOPA mit der Aufsicht des Versicherungswesens und der betrieblichen Alterssicherung befasst und drittens erfolgte die Aufsicht der Wertpapiere durch die ESMA in Paris. Unterstützt werden sie in ihren Aufgaben vom bei der EZB angesiedelten ESRB (Bieling 2014a). Es stellte sich aber bald heraus, dass die EBA mangels weitreichender Weisungs- und Durchgriffsrechte als Aufsichtsinstanz ihrer Aufgabe nur unzureichend nachkommen kann (Neyer/Vieten 2013: 22). In dem Maße wie sich die Liquiditätskrise der Banken insbesondere in den Ökonomien der Peripherie verschärfte, kehrte die Errichtung einer Europäischen Bankenunion zurück auf die politische Agenda des Krisenmanagements, um den „sovereign debt-bank doom loop“ (Gren et al. 2015: 181) schnellstmöglich zu unterbrechen. Sicherlich diene der Bail-In von BankengläubigerInnen in Zypern als Blaupause für die spätere Einführung des einheitlichen Abwicklungsmechanismus und der Festlegung der GläubigerInnenhaftung (Financial Times 2013a). Der damalige EU-Ratspräsident Herman van Rompuy identifizierte die Bankenunion als zentralen Pfeiler „for a stable and prosperous EMU [...] to ensure financial stability in particular in the euro area and minimise the cost of bank failures to European citizens“, der neben einer europäischen Bankenaufsicht auch einen Abwicklungsmechanismus und eine gemeinsame Einlagensicherung umfasst (van Rompuy 2012: 3). Damit wurden der Weg zu einer „real revolution“ (Financial Times 2013b) für die WWU zur Einführung des SSM und des SRM sowie der noch zu vollziehenden Etablierung einer europäischen Einlagensicherung geebnet.

### *5.2.1 Bankenunion und Stellung der EZB*

Die EZB nimmt in der Bankenunion eine zentrale Stellung bei der Überwachung des Bankensektors ein. Seit dem 4. November 2014 ist sie für die Bankenaufsicht hauptverantwortlich. Sie hat im Rahmen des SSM weitreichende makroprudenzielle Aufsichtskompetenzen erhalten, nicht nur für die wichtigsten Finanzinstitute, sondern für alle anderen Banken, deren Heimatstaaten am SSM teilnehmen (Sachverständigenrat 2014: 200). Dabei wird die EZB die derzeit 129 größten Banken<sup>5</sup> des Euroraums im Rahmen des SSM direkt beaufsichtigen, was einer über alle europäischen Banken aggregierten Bilanzsumme von über 80% entspricht (Nagel 2014; Lautenschläger 2016; EZB 2016c, 2016d). Als solche systemrelevanten Banken gelten jene, die innerhalb eines Jahres eine der folgenden Bedingungen erfüllen: die Aktiva machen mehr als 30 Mrd. Euro oder mindestens 20% des BIP des Heimatlandes aus; es ist eines der drei bedeutendsten Kreditinstitute des Mitgliedstaates oder es handelt sich um einen Empfänger direkter finanzieller Hilfen aus dem ESM. Wenn ein Kreditinstitut drei Jahre in Folge keines dieser Kriterien erfüllt, kehrt es in die Aufsichtsbefugnis nationaler Behörden zurück. Die mehreren tausend restlichen Banken in der EU unterliegen weiterhin der Aufsicht nationaler Aufsichtsbehörden, allerdings unter einem von der EZB vorgegebenen Aufsichtsrahmen, in dem sie Leitlinien erlässt und auf eine Harmonisierung der Aufsichtspraxis drängt (Gren et al. 2015: 184; Nagel 2014; EZB 2014: 11). Die Harmonisierung zielt darauf ab, Banken im gesamten Euro-Raum nach einheitlichen Standards zu regulieren und zu beaufsichtigen, sodass Vorteile aus national abweichenden Regulierungsstandards – sogenannte Regulierungs- und Aufsichtsarbitrage – verhindert werden (Lautenschläger 2016; Neyer/Vieten 2013: 23). Diese Gefahr ist nach wie vor groß in Anbetracht der teils erheblichen national divergierenden Standards und Regularien. Im Rahmen des SSM nehmen die nationalen Aufsichtsbehörden daher weiterhin eine wichtige Stellung ein, da sie sich am ehesten mit den Eigenheiten der nationalen Bankensektoren auskennen, in dem ein von der EZB als systemrelevant eingestuftes Institut ansässig ist (EZB 2014: 10; Nagel 2014). Die laufende Aufsicht einer jeweiligen Großbank und der ihr zugehörigen Unternehmen übernehmen gemeinsame Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams), die sich aus MitarbeiterInnen der nationalen Aufsichtsbehörden und der

---

<sup>5</sup> Es handelt sich hierbei um Gruppen von Banken, die sich aus mehr als 1200 Unternehmen zusammensetzen (EZB 2014: 12).

EZB zusammensetzen. Sollte eines dieser Institute bestimmte Komponenten grenzüberschreitend, also mit nicht dem SSM angehörigen Ländern unterhalten, übernimmt die EZB verschiedene Funktionen in sogenannten Aufsichtskollegien, die sich aus mehreren Aufsichtsbehörden zusammensetzen. Ist die EZB beispielsweise Heimataufseherin für Kollegien, in denen auch Aufseher aus nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten bzw. Ländern außerhalb der EU vertreten sind, nimmt sie den Vorsitz dieses Kollegiums ein (EZB 2014: 13).

Hinsichtlich der Beschlussfassung im SSM tritt die Zentralisierung von Entscheidungskompetenzen besonders deutlich hervor. Das neu eingerichtete Supervisory Board (Aufsichtsgremium) ist der operative Arm des SSM, es „plant und erledigt die Aufsichtsaufgaben des SSM und legt Beschlusssentwürfe zur Verabschiedung durch den EZB-Rat vor“ (ebd.: 14). Es setzt sich derzeit aus der Vorsitzenden Danièle Nouy, der Stellvertreterin und gleichzeitiges Mitglied des EZB-Direktoriums Sabine Lautenschläger sowie aus vier weiteren VertreterInnen der EZB und der nationalen Aufsichtsbehörden zusammen (EZB 2016a). Beschließende und damit letztentscheidende Instanz in der Bankenaufsicht ist der EZB-Rat, jenes Gremium, das sich aus dem EZB-Direktorium und den 19 Notenbankpräsidenten der Euroländer zusammensetzt und die wichtigsten geldpolitischen Entscheidungen der Eurozone trifft. Nach Art. 5 der SSM-Verordnung verfügt die EZB über eine asymmetrische Eingriffsbefugnis. Sie darf in Rücksprache mit nationalen Aufsichtsbehörden makroprudenzielle Maßnahmen verschärfen, aber nicht abschwächen und kann selbst dann tätig werden, wenn nationale Aufsichtsbehörden noch gar keine Maßnahmen ergriffen haben (Sachverständigenrat 2014). Solche Maßnahmen bilden makroprudenzielle Instrumente nach Vorgabe des Instrumentenkatalogs der CRD IV, insbesondere die „harten“ regulatorischen Instrumente, die einen Eingriff in die Geschäftstätigkeit einer Bank bedeuten und sich vor allem aus verschiedenartigen Vorgaben zu (Eigen-)Kapitalpuffern, die Einschränkung bei der Gewährung von Großkrediten und sämtlichen Richtwerten zur Vermeidung von Marktliquiditäten zusammensetzen (ebd.: 204). In Zukunft ist es der EZB vorbehalten, Kreditinstituten die Zulassung zu erteilen oder zu entziehen, sowie den Erwerb von Beteiligungen an anderen Kreditinstituten in der Eurozone zu beurteilen (EZB 2014: 29). Zudem kann das Direktorium der EZB Sanktionen über eine Geschäftsbank und/oder seinen VorsitzendeN verhängen, wenn die Bank regula-

torischen Anforderungen nicht gerecht wird und/oder gegen EU-Recht, nationale Rechtsvorschriften zur Umsetzung von EU-Richtlinien oder EZB-Verordnungen verstößt. Sollte ein Kreditinstitut eine Überprüfung der Direktoriums-Entscheidung verlangen, befasst sich der EZB-Rat als letzte Entscheidungsinstanz mit der Sanktion, sodass der EZB insgesamt eine starke Durchsetzungsbefugnis zugeschrieben werden kann (EUR-Lex 2015).

Eng verbunden mit der supranationalen Bankenaufsicht ist der einheitliche Abwicklungsmechanismus (SRM) zur Auflösung insolventer Kreditinstitute. Hintergedanke des SRM ist die Erkenntnis, eine einheitliche und effektive Bankenaufsicht ist ohne eine Instanz zur Abwicklung maroder Banken kaum möglich, da sie letztlich in der Effektivität und Durchsetzung beschnitten und damit wirkungslos wäre (Neyer/Vieten 2013: 25; Sachverständigenrat 2012: 165ff.). Ähnlich dem Aufsichtsgremium bzw. Supervisory Board in der Bankenaufsicht wurde auch in der Bankenabwicklung die Entscheidungsinstanz einer supranationalen Behörde – dem Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (SRB) – übertragen (BMF 2016a). Der Entscheidungsprozess vollzieht sich allerdings zunächst über das Aufsichtsgremium, das das SRB über einen drohenden oder tatsächlichen Ausfall einer europäischen Großbank informiert. Alternativ kann das Resolution Board auch selbst eine Abwicklungsinitiative starten. Dann entscheidet der Abwicklungsausschuss, ob das entsprechende Institut restrukturiert oder rekapitalisiert wird. Es setzt sich zusammen aus der/dem Vorsitzenden, vier Vollzeitmitgliedern sowie den VertreterInnen der betroffenen nationalen Abwicklungsbehörden, in denen eine insolvente Bank Tochtergesellschaften hat. Mit einfacher Mehrheit entscheidet das Gremium über die Auflösung eines Instituts. Der Rat der EU kann jedoch auf Vorschlag der Kommission eine Abwicklung binnen 24 Stunden ablehnen, wenn die Abwicklung den öffentlichen Interessen zuwiderläuft oder die Kommission dafür mehr als fünf Prozent zusätzlichen Mitteln aus einem von den Banken finanzierten Abwicklungsfonds einsetzen möchte (BMF 2016b). Das SRM ist eine unabhängige europäische Agentur mit eigener Rechtspersönlichkeit. Damit untersteht sie nicht wie das Supervisory Board der EZB und dem EZB-Rat. Nichtsdestoweniger entscheidet das Supervisory Board der EZB darüber, ob ein Institut gefährdet ist oder nicht, sodass die EZB auch in der Bankenabwicklung eine nicht unerhebliche Rolle spielt.

Bei der dritten Säule der Bankenunion, der europäischen Einlagensicherung, nimmt die EZB qua institutioneller Ausgestaltung einer Einlagensicherung keine operative Funktion wahr. Hier nimmt sie aber eine diskursive Rolle ein, in dem sie als Akteur in die öffentliche Debatte eingreift und als Fürsprecher einer vertiefenden Integration dementsprechend die Einrichtung einer europäischen Einlagensicherung befürwortet (Reuters 2015).

### *5.2.2 Bankenaufsicht als (hegemonialer) Grundkonsens*

Der Befund, dass der transnationale Finanzmarktkapitalismus neue Bedingungen für das Central Banking schafft, gilt neben der unkonventionellen Geldpolitik auch für die Aufsicht von Kreditinstituten. Konzeptionell nähert sich die EZB einem anglo-amerikanischen Leitbild des Central Bankings an, das neben der Preisstabilität makroökonomische Dynamiken und Entwicklungen auf regionalen und globalen Finanzmärkten in ihre Entscheidungen miteinbezieht (Bieling/Heinrich 2015: 31). Zu den Funktionen einer Zentralbank gehört dabei auch die Aufsicht von Banken zum Zwecke der Finanzstabilität (Aglietta/Mojon 2012: 233). Je grenzüberschreitender Kreditinstitute tätig sind, desto relevanter werden Aufsichtsaspekte, insbesondere in Zeiten von Finanzkrisen (Allen et al. 2011: 40ff; Cruz Ortiz 2009: 17). Selbst für ehemals rein auf die Preisstabilität fokussierte Zentralbanken wie die EZB gewinnt Finanzstabilität in Krisensituationen die Oberhand (Buiter 2012: 1). Nach der Definition von Finanzstabilität müssen Banken in der Lage sein, wirtschaftliche Schocks und die Offenlegung finanzieller Ungleichgewichte auszugleichen (EZB 2007). In Vorbereitung auf ihre Rolle in der Bankenaufsicht führte die EZB für den Zeitraum 2014-2016 eine umfassende Prüfung der Bankbilanzen durch. Mit diesem Stresstest (AQR) der damals 120 signifikantesten europäischen Institute des Euro-Raums verfolgte die EZB folgende Ziele (EZB 2013b; Sachverständigenrat 2014): Erstens, die Herstellung von Transparenz hinsichtlich des Zustandes der systemrelevanten Banken. Zweitens, die Reparatur notleidender Banken (bspw. durch Rekapitalisierung) und drittens, die Wiederherstellung des erschütterten Vertrauens internationaler InvestorInnen durch „assuring all stakeholders that banks are fundamentally sound and trustworthy“ (EZB 2013b). Zugleich versucht die EZB damit eventuellen Reputationsschäden, wie etwa, dass sie für Altlasten der Institute aus der Zeit vor dem Beitritt zur Bankenunion verantwortlich gemacht wird, vorzubeugen (Sachverständigenrat 2014:

176). Die Ergebnisse des Stresstests verweisen im Wesentlichen auf die Zentrum-Peripherie- bzw. Gläubiger-Schuldner-Beziehung in der Eurozone. Der Stresstest offenbarte 25 Problembanken, deren regionale Konzentration besonders hervorsteicht: 17 der 25 Problemfälle befinden sich in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Zypern. Spanien beheimatet zwar nur eine problematische Großbank, allerdings unter dem Vorbehalt, dass sich in Spanien bereits ein Anpassungsprogramm für den Bankensektor vollzogen hatte (Sachverständigenrat 2014: 177ff.). Diese Resultate reflektieren die Heterogenität der Ökonomien der Eurozone, die sich in diesem Falle in den Bankbilanzen der Krisenstaaten niederschlagen. Sie sind zudem Ausdruck der vorher stattfindenden Finanzialisierungsprozesse innerhalb des europäischen Finanzmarktkapitalismus, die in Verbindung mit der ungleichen Entwicklung die politökonomischen Strukturen darlegen, aus denen sich das Aufsichtserfordernis der EZB mitbegründet. Die mit der Finanzierung einhergehende Verbreitung von strukturierten und verbrieften Subprime-Krediten von den USA nach Europa, sowie die günstigen Verschuldungsbedingungen in den Anfangsjahren der Eurozone, in denen Kredite des Zentrums ungehindert in die Peripherie gelangten, erzeugten bei gleichzeitiger ausschließlich nationaler Bankenaufsicht einen besonders prekären Umstand (Wentzel 2014; Fratzscher et al. 2013). Die Nettozahlungsflüsse innerhalb der WWU verliefen maßgeblich in die Richtung südeuropäischer Banken, bei gleichzeitiger Verschiebung der Inanspruchnahme von Refinanzierungsgeschäften über das Eurosystem hin zu den Banken der Krisenländer. Nachdem durch den Ausbruch der Eurokrise die privaten Finanzierungsströme austrockneten und die Refinanzierungsbedingungen für die Krisenländer stiegen, gerieten auch die Banken unter Druck, ihre Portfolios anzupassen und Bilanzen zu bereinigen. Da ihnen gleichzeitig die Finanzierung über die Finanzmärkte zunehmend schwerfiel, mussten letztlich die Nationalstaaten mit Rettungsschirmen einspringen (Fratzscher et al. 2013: 11). Rein aus den politökonomischen Dynamiken der Finanz- und Eurokrise ergibt sich somit ein dringendes Erfordernis, eine einheitliche europäische Bankenaufsicht zu etablieren, um diese Finanzströme und Entwicklungen zukünftig besser kontrollieren zu können. Die politökonomischen Dynamiken hängen sehr stark zusammen mit den institutionellen Defiziten der Währungsunion.

Zwar wurde mit der EBA 2011 eine Agentur zur makroprudentiellen Überwachung erschaffen, die allerdings mangels weitreichender Durchgriffs- und Durchsetzungsbe-fugnisse weiterhin auf die Entscheidungskompetenzen der nationalen Aufsichts-behörden angewiesen war (Hertlein 2015: 39ff.). Dadurch werden mitunter beträchtli-che Divergenzen in Sachen Bankenregulierung in der Eurozone möglich, die sich zu einem gewissen Teil durch nationale Präferenzen bezüglich der Anlage-Attraktivität für internationale InvestorInnen erklären lassen. Jene Staaten, die ihren Finanzplatz stärken wollten, waren demzufolge eher bereit, regulatorische Lücken zuzulassen, um damit im Vergleich zu den Staaten, die ihren Banken striktere Regeln auferlegten, Vorteile zu erlangen. Da diese Staaten keine Sanktionen durch eine europäische Auf-sichtsbehörde befürchten mussten, wurde die Basis für eine teils erhebliche regulato-rische Ungleichheit in der Eurozone gelegt. Erschwerend kam sicherlich hinzu, dass die Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden auf europäischer Ebene äußerst mangelhaft funktionierte (ebd.; Praet 2012). Letztlich wurde die EZB als einzig kompetente und durchsetzungsfähige Instanz wahrgenommen, der die komplexe Aufgabe der makroprudenziellen Überwachung europäischer Großbanken zugetraut wurde (Wentzel 2014: 36). Nicht weniger bedeutend waren dabei die Einschränkungen durch die europäischen Verträge, eine andere institutionelle Lösung zu finden (Sachverständigenrat 2014: 43). Die Wahl der EZB als zentrale Aufsichtsinstanz ergibt sich zu einem gewissen Teil aus Art. 127 Abs. 5,6 AEUV, nach dem die EZB „zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen“ (Abs. 5) beiträgt und zu diesem Zwecke der EZB „besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute und sonstige Finanzinstitute mit Ausnahme von Versicherungsunternehmen“ (Abs. 6) übertragen werden können.

Diese politökonomisch-institutionellen Erfordernisse und Erwägungen interagie-ren mit politischen Kämpfen um die europäische Krisenbearbeitung, in diesem Fall der Bankenunion und -aufsicht. So richtig Fahrt nahm die Debatte um die Banken-aufsicht im Mai 2012 auf, als zunächst Ratspräsident van Rompuy und kurz darauf Kommissionspräsident José Manuel Barroso einen Fahrplan für eine vertiefende In-tegration ankündigten, um die WWU als voll funktionsfähige Währungsunion zu eta-blieren. Durch die parallele Krise des spanischen Bankensektors erhöhte sich der

Druck auf politische Entscheidungsträger, eine institutionelle Lösung zu finden, nochmals enorm (EurActiv 2012a, 2012b). Den wachsenden Zweifeln internationaler InvestorInnen begegnete Mario Draghi mit dem Vorschlag der Einrichtung einer Bankenunion mit einheitlicher und zentraler Bankenaufsicht (Reuters 2012a). Spätestens als Kanzlerin Angela Merkel als erste europäische Regierungschefin sich für eine Bankenunion und –aufsicht aussprach und zudem zentrale Gespräche auf dem Euro-Gipfel am 28./29. Juni 2012 ankündigte, wurde der Bankenunion fortan oberste politische Priorität zugemessen (EurActiv 2012e). Die Kommission verdeutlichte nochmals das Erfordernis einer durchsetzungsfähigen Aufsichtsinstanz, die zudem bereits im Vorfeld eine umfangreiche Bestandsaufnahme über die Situation europäischer Großbanken einleiten sollte (EK 2012).

Infolgedessen begannen intensive Verhandlungen zwischen den Mitgliedstaaten, die sich grundsätzlich über die Einrichtung der Bankenunion und einer zentralen Bankenaufsicht einig waren (Skuodis 2014; Hertlein 2015: 53). Nichtsdestoweniger gab es einige unterschiedliche Auffassungen über die konkrete Gestalt der Bankenunion und –aufsicht. Die Präferenzen der Mitgliedstaaten hinsichtlich der Bankenunion lassen sich generell in zwei Lager unterscheiden: Einerseits Deutschland, das eine „delayed union“ bevorzugte und auf der anderen Seite vor allem Frankreich, Italien und Spanien, die eine möglichst umfangreiche und zügig zu verabschiedende „full banking union“ präferierten (Skuodis 2014: 1). Dabei spielte sicherlich für Deutschland, aber auch für andere Gläubigernationen wie Finnland und die Niederlande, die zeitgleich diskutierte Einrichtung des ESM eine große Rolle. Merkel und Finanzminister Schäuble waren sich einig darüber, dass es eine deutsche Beteiligung am Rettungsschirm nur geben könne, wenn vorher eine einheitliche Bankenaufsicht eingerichtet würde. Darin drückt sich die Befürchtung der Bundesregierung aus, ohne umfangreiche Kontrolle über den größten Teil der Rettungsgelder an Krisenstaaten haften zu müssen. In Verbindung mit anstehenden Bundestagswahlen 2013 wollte die Bundesregierung die Einrichtung der Bankenunion möglichst hinauszögern, sodass Merkel stets für eine Bankenaufsicht argumentierte, in der „quality over speed“ (EurActiv 2012c) zähle (EUobserver 2012; EurActiv 2012d). Zudem wollte die Bundesregierung zwar eine zentrale Bankenaufsicht, die aber unter dem Dach der EZB der Arbeitsteilung der deutschen Bankenaufsicht entsprechen sollte, in der sowohl die BaFin als

auch die Deutsche Bundesbank über aufsichtsrechtliche Befugnisse verfügen. Darüber hinaus wurde eine Beschränkung des SSM nur auf die größten Kreditinstitute favorisiert, wohingegen die restlichen Banken dem Aufsichtsbereich der nationalen Behörden unterliegen sollten (Schäuble 2012). In einer Regierungserklärung wenige Tage vor dem Euro-Gipfel bekräftigte Angela Merkel nochmals die Forderung eines umfassenden Engagements der EZB: „Ich hätte nichts dagegen, wenn die Europäische Zentralbank hier künftig eine stärkere Rolle einnimmt, damit sie auch Aufsichtsbefugnisse bekommt, die uns davor schützen, dass nationale Einflüsse uns Probleme verschleppen lassen“ (Merkel 2012). Demgegenüber präferierten vor allem die Krisenstaaten eine rasche Umsetzung einer mit umfangreichen Befugnissen ausgestatteten Aufsicht auf europäischer Ebene unter dem Dach der EZB (Hertlein 2015: 44). Selbiges gilt für den SRM, den Deutschland nur für die Großbanken einrichten wollte, während die Krisenstaaten und die Niederlande es vorsahen, alle Banken vom einheitlichen Abwicklungsfonds abzudecken (Skuodis 2014: 10ff.). Am besagten Euro-Gipfel Ende Juni bescheinigten die europäischen Staats- und Regierungschefs letztlich die absolute Notwendigkeit eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus bis Ende des Jahres und einigten sich auf folgende Bedingung, die insbesondere das deutsche Interesse an der Bankenaufsicht mitberücksichtigt:

„When an effective single supervisory mechanism is established, involving the ECB, for banks in the euro area the ESM could, following a regular decision, have the possibility to recapitalize banks directly. This would rely on appropriate conditionality, which should be institution-specific, sector-specific or economy-wide and would be formalized in a Memorandum of Understanding.“ (Europäischer Rat 2012: 1)

Zwar konnte sich die Position Deutschlands zu einem nicht unerheblichen Teil durchsetzen, doch auch das Interesse der Krisenstaaten wurde bedient, die die Bankenunion und eine stärkere europäische Aufsicht nur als weiteren Schritt auf dem Weg zu direkter Re-Kapitalisierung ihrer notleidenden Banken sahen (Skuodis 2014). Die Kommission wurde fortan mit der konkreten Ausgestaltung des SSM beauftragt. Einzelne Details waren zwar noch Gegenstand der Verhandlungsmasse, die Mitgliedstaaten waren sich jedoch über die grundsätzliche Errichtung der Bankenaufsicht bei der EZB einig (Hertlein 2015: 46). Daher kann zumindest von Seiten der Mitgliedstaaten von einem Grundkonsens gesprochen werden, da sich beide Lager grundsätzlich darüber einig waren, die Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB einzurichten. Dieser

Konsens gilt jedoch nicht für die konkrete Ausgestaltung des SSM. Hinsichtlich des Umfangs der Bankenaufsicht herrschte vor allem Uneinigkeit zwischen Frankreich und Deutschland. Frankreich bevorzugte eine Aufsicht über alle Banken der Eurozone, wohingegen Deutschland, nur die größten Institute in der Eurozone direkt von der EZB beaufsichtigt haben wollte (Reuters 2012b; Hertlein 2015: 48). Letztlich konnten sich beide Parteien darauf einigen, nur die größten Banken der Eurozone unter direkte EZB-Aufsicht zu stellen.

In den Positionen Deutschlands spiegeln sich durchaus einige Aspekte wieder, die auf relevante Spezifika des deutschen Bankensektors hinweisen. Im europäischen Vergleich einzigartig ist sicherlich der ausgeprägte deutsche Sparkassen- und Genossenschaftsbankensektor, der sich seit Beginn der Diskussionen um eine Bankenaufsicht eindeutig gegen eine allumfassende Aufsicht der EZB positionierte und selbst die finale Ausgestaltung der Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB einen „schwierigen Kompromiss“ (DSGV 2012b) bezeichnet (DSGV 2012a; Handelsblatt 2012). In eine ähnliche Richtung gehen Äußerungen des deutschen Bankenverbandes, der zwar eine Aufsicht aller 6000 Banken in Europa unter der EZB befürwortet, allerdings bei Größe, Komplexität, Geschäftsmodell, Risikoprofil und Vernetzung Unterschiede berücksichtigt haben möchte (N24.de 2012, 2012). Dennoch ist die einheitliche Bankenaufsicht für den deutschen Bankenverband „ein wichtiger, ein historischer Schritt für die EU“ (BDB 2013). In die gleiche Richtung äußern sich französische Banken, die die Einigung zu einer einheitlichen Bankenaufsicht begrüßen, da sie das Vertrauen in das europäische Bankensystem wiederherzustellen und eine einheitliche Aufsicht der europäischen Kreditinstitute sicherzustellen vermag (FBF 2012). Auch der Dachverband europäischer Banken sieht im SSM einen „turning point for bank supervision in Europe“ und ist „keen to help the SSM deliver on its objectives of ensuring the soundness of the banking system and of increasing financial stability“ (EBF 2014a). Verschiedene Akteure, die sich in der AMFE zusammenschlossen, um die Finanzmarktintegration in Europa voranzutreiben, bekundeten schon vor Beginn der Diskussionen um die Einrichtung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus ihre Zustimmung. Der SSM zeichne sich vor allem durch ein „high level of integration“ aus, „which avoids gaps, duplications and uncertainty“ (AFME 2014), sodass er eine „unique opportunity to implement [...] high-quality and effective supervision“ bedeute (AFME

2012: 2). Nicht zuletzt BusinessEurope stimmt in das Loblied auf den SSM ein, der eine „key role in restoring confidence in financial institutions“ (BusinessEurope 2014c) spielt. Daher kann für den Finanzsektor grundsätzlich eine breite Zustimmung zum SSM unter dem Dach der EZB konstatiert werden.

Die EZB selbst befürwortete ebenfalls die direkte Aufsicht der europäischen Banken, auch wenn sie zunächst Bedenken bezüglich der Vereinbarkeit von Geldpolitik und Bankenaufsicht äußerte und Gefahren für ihre Unabhängigkeit erkannte (Asmussen 2012). Sie argumentierte dahingehend, dass eine Einrichtung, die für die Geldpolitik zuständig ist, „an intrinsic and deep interest in a stable financial system“ (Mersch 2013b) habe. Zudem gebe es eine enge Verbindung zwischen mikroprudenzieller Kontrolle individueller Finanzinstitute und der Risikobewertung des gesamten Finanzsystems, die die makroprudenzielle Verantwortung der EZB konstituieren. Nicht zuletzt sei es „a lot of expertise on the financial sector“ und „information-related synergies“, die es rechtfertigten, die EZB als zentrale Aufsichtsinstanz einzurichten (Constâncio 2012). Trotz dieser Argumente wurde die Vermischung von Geldpolitik und Bankenaufsicht zum Hauptkritikpunkt am SSM, der erneut vor allem aus Deutschland geäußert wurde. Bundesbankpräsident Jens Weidmann sowie zahlreiche Ökonomen wie die sogenannten Wirtschaftsweisen äußerten sich skeptisch und befürchteten einen Verlust der Unabhängigkeit der EZB. Eine problematische Verschränkung könnte demzufolge zum Beispiel entstehen, wenn die wirtschaftliche Lage eine Leitzinserhöhung verlangt, die allerdings bestimmte schwächere Großbanken belasten könnten. Vielmehr sei eine unabhängige Aufsichtsbehörde auf europäischer Ebene außerhalb der EZB einzurichten (Handelsblatt 2013, 2014; Sachverständigenrat 2013: 170). Dementsprechend wurde auch in den deutschen Medien prinzipiell die Errichtung der europäischen Bankenaufsicht begrüßt, allerdings in großer Regelmäßigkeit auf die Problematik der Interessenkonflikte zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht verwiesen (Gammel 2012; Neuhaus 2012; FAZ 2014; Hulverscheidt 2013; Engelen 2012; Berschens 2012). Diese Einschätzung ist nicht so leicht von der Hand zu weisen, trotz der zeitlichen Trennung der Sitzungen des EZB-Rates und des Aufsichtsgremiums, so wie es im SSM vorgesehen ist. Vielmehr obliegt die technische Vorentscheidung darüber, ob ein Kreditinstitut gerettet wird oder abzuwickeln ist, dem EZB-Rat, weshalb die EZB angesichts ihrer

Kompetenzen in der Geld- und Konjunkturpolitik sowie ihrer Stellung als oberste Aufsichtsbehörde „damit zum alles überragenden Machtzentrum in Europa“ (Zeise 2015) geworden ist.

Hinsichtlich des hegemonialen Potentials lässt sich feststellen, dass die Bankenaufsicht ein institutionelles Arrangement darstellt, das von einem großen Teil europäischer Akteure, sowohl der Euroländer der Peripherie als auch des Zentrums mitgetragen wird. Die Kernländer erhalten eine gewisse Kontrolle der Bankenrisiken als Gegenleistung für die Re-Kapitalisierung notleidender Banken über den Rettungsschirm ESM, spiegelverkehrt erhalten die Krisenländer die gewünschte Sicherheit der Refinanzierung ihrer Kreditinstitute, sodass die Bankenunion und die Bankenaufsicht als „concession to hard suffering crisis economies“ (Bieling 2014b: 355) bezeichnet werden kann. Die breite Zustimmung zur Einrichtung des SSM zeigt sich auch in den Fraktionen des Europäischen Parlaments, in denen im politischen Spektrum von links bis rechts prinzipiell eine einheitliche Bankenaufsicht gewünscht wird, auch wenn hier dieselben Einwände bezüglich der konkreten Ausgestaltung geäußert werden, die an vielen hier behandelten Stellen laut wurden (Toplicanec/Markova 2013; Greens/EFA 2013; EurActiv 2013a, 2013b; GUE/NGL 2012). Auch der infolge der transatlantischen Finanzkrise geäußerten Generalkritik an den riskanten Geschäftsmodellen der Banken wird mit dem SSM zumindest versucht, entgegenzukommen. Dennoch lässt die konkrete Gestaltung letztlich einige Unsicherheiten bezüglich der tatsächlichen Wirkungen im Falle einer erneuten Verschärfung der Finanzkrise zurück (Troost/Ötsch 2014).

### 5.3 Die EZB betreibt Wirtschaftspolitik

„Da sie die betroffenen Staaten indirekt unterstützt und gleichzeitig zu Haushaltsdisziplin und Strukturreformen drängt, ist sie zunehmend zu einem direkt Beteiligten geworden, wenn es um die Bewältigung von Staatsschuldenproblemen geht. Damit haben sich die Währungshüter in einen Kernbereich der Politik hineinziehen lassen.“ (Berg/Carstensen 2012: 81)

Neben der unkonventionellen Geld- und Konjunkturpolitik und der EZB als oberster Aufsichtsinstanz für europäische Großbanken bilden die wirtschaftspolitischen Reformprogramme der Troika die dritte zentrale Erweiterung des Aufgabenspektrums der EZB. Dabei wurde die EZB in ihrem Mandat auf die geldpolitische Gewährung der Preisstabilität beschränkt und sollte nach Art. 127 AEUV nur sekundär „die allge-

meine Wirtschaftspolitik in der Union“ unterstützen. Mit ihrer Position in der Troika ist sie allerdings zu einem Akteur geworden, der sich zentral in wirtschaftspolitische Bereiche eines Nationalstaats einmischt. Demokratietheoretisch ist das problematisch, weil dadurch „grundlegende demokratische Prinzipien wie das Budgetrecht des Parlaments eklatant verletzt werden“ (Horn 2012: 84). Die Fragen, welche wirtschaftspolitische Ausrichtung die EZB innerhalb der Troika verfolgt und warum sie das tut, sollen im folgenden Kapitel beantwortet werden. Dazu ist es zunächst notwendig, nochmals auf den Krisenaspekt der Staatsverschuldung einzugehen, der letztlich das wirtschaftspolitische Umfeld, in dem sich das Handeln der EZB vollzieht, definiert. Sicherlich liegt diesem Kompetenzzuwachs im Wesentlichen die seit Ausbruch der Eurokrise erfolgte Fokussierung zentraler politischer EntscheidungsträgerInnen auf den Krisenaspekt der Staatsverschuldung zugrunde. Mit dem publik werden des übermäßigen Haushaltsdefizits Griechenlands im Jahre 2010 änderte sich die Schuldentragfähigkeit zahlreicher Euroländer der Peripherie aus der Sicht internationaler FinanzinvestorInnen schlagartig. Sorgsam ausgeblendet wird von den politischen Eliten, insbesondere der Europäischen Kommission, der EZB und vieler Regierungen der Gläubigerstaaten seither die Tatsache, dass vor Ausbruch der Finanzkrise 2007ff. Staatsschulden und Haushaltsdefizite kein Problem für die Stabilität der Währungsunion darstellten, sondern erst durch die Finanzierung zahlreicher Bankenrettungspakete, Konjunkturprogramme, automatischer Stabilisatoren (höhere Sozialleistungen bei gleichzeitig niedrigerem Steueraufkommen) sowie die Einrichtung gemeinsamer Notfallfonds zur Rettung zahlungsunfähiger Euroländer die Staatsschuldenquoten in den Euroländern in die Höhe schnellten (Bieling 2011c; Overbeek 2012). Organisationen wie EU-Kommission, OECD und IWF sprachen sich angesichts der Problematisierung der Schuldenkrise für eine rasche Exit-Strategie aus, die vor allem auf „das schnelle Umschwenken auf einen restriktiven finanzpolitischen Kurs“ (Mathieu/Sterdyniak 2012: 287) abzielte und damit eine neue „finanzpolitische Konsolidierungs-Agenda“ (Bieling 2011c: 174) einläutete. Der öffentliche Diskurs wurde daraufhin zunehmend in eine Richtung gelenkt, die zu allererst eine unsolide Haushaltspolitik der Eurostaaten, einen zu locker interpretierten Rahmen wirtschafts-, finanz- und geldpolitischer Koordinierung sowie eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit als Krisenursache ausmachte (Bieling 2013a: 94; Heinrich 2012: 407). Diese diskursive Verengung wird vor allem von den Regierungen der Länder

des Zentrums, also Deutschland, Niederlande, Österreich und Finnland vorangetrieben, die über beträchtliche Leistungsbilanzüberschüsse verfügen und eine entsprechend starke Gläubigerposition einnehmen (Bieling 2013a: 94). Doch auch die EZB selbst ist Teil dieser Krisendeutung, indem sie den Mitgliedstaaten die alleinige Schuld an der Staatsschuldenkrise zuweist, denen zeitgleich „unsound fiscal policies“, „inappropriate macroeconomic policies“ und ein „inadequate system of surveillance“ (Trichet 2010a) vorgeworfen wird. Insbesondere die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten stand in den Anfangsjahren der Eurokrise im Zentrum der Ursachendeutung der EZB:

„I want to be candid with you today. The roots of the sovereign debt tensions we face today lie in the neglect of the rules for fiscal discipline that the founding fathers of Economic and Monetary Union laid out in the Maastricht Treaty.“ (ebd.)

Da internationale AnlegerInnen in zunehmendem Maße die Haushaltslage einiger Euroländer skeptisch beurteilten und mitunter auch zu spekulativen Zwecken auszunutzen wussten, ist es für die Krisenstaaten seither von oberster Priorität, das Vertrauen internationaler AnlegerInnen in die nachhaltige Tragfähigkeit ihrer Schulden wiederherzustellen – und zwar in erster Linie durch eine solide Finanzpolitik (Horn 2012). Daher ist es auch das grundsätzliche Anliegen der EZB, europäische Mechanismen zur stärkeren Überwachung der Finanzpolitik zu etablieren (Trichet 2010a). Neben der Finanzpolitik betont das Spitzenpersonal der EZB in stetiger Regelmäßigkeit eine zusätzliche Komponente, die es anzugehen gilt: „macroeconomic policies“ (ebd.). Hervorgehoben werden hierbei Aspekte, die die Wettbewerbsfähigkeit der Euroländer sowie Preis- und Kostenfaktoren betreffen (ebd.; Draghi 2014b). Laut Draghi führen über diese Aspekte hinaus die „sovereign pressures“ der Krisenstaaten aber auch zu einer Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus in der Eurozone. Deshalb ist die Ausrichtung Wirtschaftspolitik in den Nationalstaaten auch im Interesse der EZB, um den Transmissionsmechanismus wiederherzustellen (Draghi 2014b: 4). Daher sei ein besonderes Augenmerk auf strukturelle Reformen zu richten, denn ohne angebots- aber auch nachfrageorientierter Reformen in den Mitgliedstaaten sei eine Rückkehr zum Wachstum und eine vollumfängliche Übertragung der Geldpolitik in die Realwirtschaft nur in begrenztem Maße möglich (Draghi 2015b). Draghi zielt hierbei auf die Abhängigkeit

der Geldpolitik von „policy areas“ ab, über die nur die Mitgliedstaaten entscheiden können ab, die aber die Instrumente der EZB entweder zusätzlich verstärken oder abschwächen können (Draghi 2016a). Als Beispiele nennt er etwa Fiskalpolitik, Bankenaufsicht und nationale Politiken wie Wettbewerbs- und Arbeitsmarktpolitik, aber auch eine Öffnung der Gütermärkte (ebd.; Draghi 2012c, 2014b). Diese Politikbereiche müssten bearbeitet werden, um die drei „C“ wieder herzustellen: „credit“, „confidence“ und „competition“ (Draghi zit. nach Reuters 2013). Insbesondere die Wettbewerbsfähigkeit sei der „key to balanced growth in monetary union“ (Draghi 2012b). Das Hauptaugenmerk bei der Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit liegt auf der Entwicklung der Lohnstückkosten der Eurozone, die durch Strukturreformen im Bereich der Arbeitsmärkte bearbeitet werden sollen (ebd.). Hierin reflektieren sich die heterogenen Lohnstückkosten und Lohnaushandlungsregime in der Eurozone, die zu einer Divergenz der nationalen Wettbewerbsfähigkeit beigetragen haben (Flassbeck/Lapavitsas 2013; Höpner/Lutter 2014). Es liegt also auf der Hand, warum sich die EZB um die Ausgestaltung der nationalen Wirtschaftspolitik sorgt: Die Geldpolitik soll in der Realwirtschaft ankommen und zugleich sollen längerfristig Preisstabilität und das Vertrauen der InvestorInnen wiederhergestellt werden. So zumindest die offizielle Version. Welche Positionen die EZB als Troika-Mitglied vertritt, welchen gesellschaftlichen Gruppen damit entgegengekommen wird sowie welche wirtschaftspolitischen Auffassungen dem zugrundeliegen, wird nachfolgend beantwortet, um damit letztlich ein umfassenderes Bild zu liefern, warum die EZB neoliberale Strukturreformen vorantreibt. Doch zunächst ist die konkrete Bedeutung neoliberaler Strukturreformen zu klären sowie die Frage, welche Faktoren zur Einrichtung der Troika geführt haben.

### *5.3.1 Troika und neoliberale Strukturanpassungsprogramme*

Die Troika ist keine Einrichtung, die im Vertragswerk der EU vorgesehen ist. Im Verlauf der Eurokrise wurde sie erst relevant, als europäische Fonds und Schutzschirme wie die EFSF und ihr Nachfolger ESM zur Rettung notleidender Staaten aufgespannt wurden. Neben zahlreichen anderen Initiativen wie dem Six-Pack, Two-Pack, Euro-Plus-Pakt und dem Fiskalpakt sind EFSF und ESM vor allem durch eine erhebliche Aufwertung der Exekutive gekennzeichnet, die zudem mit umfangreichen Beschluss- und Sanktionsbefugnissen ausgestattet ist (Oberndorfer 2013b). Das zentrale Ent-

scheidungs-gremium des ESM ist der Gouverneursrat, der sich aus den FinanzministerInnen der Euroländer zusammensetzt. Die wesentlichen Entscheidungen über Finanzhilfen und die damit verbundenen Auflagen werden vom Gouverneursrat getroffen (BMF 2016c). Die Inanspruchnahme von Krediten über den ESM erfolgt dann, wenn ein Euroland sich nicht mehr über die Kapitalmärkte refinanzieren kann und damit auf direkte Finanzhilfen anderer Staaten angewiesen ist. Indirekt geht es darum, „die auf deren Schuldendienst angewiesenen Gläubiger, also die transnational operierenden Banken, zu stabilisieren“ (Bieling 2013c: 41). Stabilisiert wurden Banken und/oder Staatshaushalte vor allem in Irland, Griechenland, Zypern, Spanien<sup>6</sup> und Portugal. Das Procedere, welches sowohl für Finanzhilfen des EFSF als auch des ESM gilt, gestaltet sich dabei folgendermaßen (BMF 2016c; ESM 2014): ESM-Mitglieder, die Finanzhilfen des Rettungsschirms ersuchen, richten eine entsprechende Bitte an den Vorsitzenden des Gouverneursrats. Nach Eingang dieses Hilfeersuchens bewertet die Troika die Gefahr für die Finanzstabilität der Währungsunion, die Tragbarkeit der Schuldenlast sowie den tatsächlichen Finanzierungsbedarf des jeweiligen Eurolandes. Auf Basis dieser Einschätzung entscheidet der Gouverneursrat, ob finanzielle Unterstützung gewährt wird. Danach kommt wiederum die Troika ins Spiel. Vom Gouverneursrat beauftragt handelt sie mit dem betreffenden Euromitglied eine Absichtserklärung – ein Memorandum of Understanding (MoU) – aus, das die wirtschaftspolitische Konditionalität der Finanzhilfen festlegt. Abschließend wird das MoU durch den Gouverneursrat gebilligt, ehe die Troika damit beauftragt wird, die Einhaltung der an die Finanzhilfen geknüpften Reformvorgaben zu überwachen. Von den regelmäßigen Programmberichten der Troika hängt die fortlaufende Zahlung der Finanzhilfen ab. Was oberflächlich technokratisch klingt, hat gravierende Konsequenzen. Die Troika wird zu einem Gremium, „das in keinem EU-Vertrag je vorgesehen war und trotzdem die Politik der Krisenländer bestimmt“ (Simantke 2014). Viel mehr noch haben die von der Troika vorangetriebenen und mit dem Terminus neoliberal sehr treffend zu beschreibenden Strukturreformen drastische Auswirkungen auf die Bevölkerung eines Programmlandes, in dem beispielsweise indirekte Steuern wie die Mehrwertsteuer erhöht, Löhne, Renten und Pensionen gekürzt, der Gesundheitssektor beschnitten, Tarifverträge ausgehöhlt oder Jobs im öffentlichen Dienst gestrichen werden (Oberndorfer 2013a; Hermann 2012).

<sup>6</sup> Für Spanien gab es nur ein MoU mit Konditionalitäten für die Restrukturierung des Bankensektors.

Konkreter geht es im Bereich der Lohnpolitik um die Beseitigung oder Einfrierung des Mindestlohns, die Verlagerung von Kollektivvertragsverhandlungen auf die Betriebsebene, im Bereich der Arbeitsmarktflexibilisierung die Erleichterung von Kündigungen, eine Verlängerung der Arbeitszeit sowie der Ausbau befristeter Beschäftigung und Zeitarbeit, im Bereich der Pensionen die Erhöhung des Eintrittsalters sowie eine Koppelung des Antrittsalters an die Lebenserwartung. Im allgegenwärtigen Diskurs über die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit bilden solche Strukturreformen somit „drastische Eingriffe in die Rechte der arbeitenden Menschen“ (Oberndorfer 2013a: 19). Selbstverständlich äußert sich das Spitzenpersonal der EZB nicht in dieser Detailschärfe über die von ihr eingeforderten Strukturreformen. Es wird zwar keine Rede und kein Statement unterlassen, in denen nicht auf die zentrale Bedeutung von Strukturreformen hingewiesen wird.<sup>7</sup> Doch werden die Strukturreformen aus dem Blickwinkel der EZB sehr viel allgemeiner gehalten, wenn etwa von Reformen geredet wird, die als „policies that permanently and positively alter the supply-side of the economy“ (Draghi 2015b) definiert werden und idealerweise zu einem „fair and flexible labour market“ führen, „where companies do not fear taking on staff when they need them“ (Draghi 2016b). Deutlicher wird es dann schon bezüglich der Adressierung der Arbeitslosigkeit, bei der eine größere „wage differentiation across workers and between sectors“ (Draghi 2014b) oder „firm-level agreements that allow wages to better reflect local labour market conditions and productivity developments“ (ebd.) sowie „reductions in employment adjustment rigidities and especially labour market dualities“ (ebd.) gefordert werden. Angesichts der Auswirkungen der Arbeitsmarktreformen in den Krisenstaaten bleibt allerdings offen, was die EZB unter einem fairen Arbeitsmarkt versteht. Wenig verwunderlich ist neben dem Spitzenpersonal der EZB die generelle Zustimmung des EZB-Rates zu den Reformprogrammen, die er öffentlich begrüßt und als „appropriate to address the respective situations of the individual countries concerned“ (EZB 2013a) bewertet. Zunächst ist also festzuhalten, dass die EZB Strukturreformen diskursiv vorantreibt. Aber wie steht es um die Rolle der EZB hinsicht-

---

<sup>7</sup> “In every press conference since I became ECB President, I have ended the introductory statement with a call to accelerate structural reforms in Europe. The same message was also conveyed repeatedly by my predecessors, in three quarters of all press conferences since the introduction of the euro. The term “structural reforms” is actually mentioned in approximately one third of all speeches by various members of the ECB Executive Board.” (Draghi 2015b)

lich der politisch-institutionellen Durchsetzung dieser Programmatik im Rahmen der Troika?

Die EZB kam zum ersten Mal im April/Mai 2010 ins Gespräch, als die Kommission im Zuge der Griechenland-Krise von den Staats- und Regierungschefs dazu beauftragt wurde, „in liaison with the ECB“ ein „joint programme (including amounts and conditionality, building on recommendations adopted by the Ecofin Council in Februar)“ (Europäischer Rat 2010) zu erarbeiten. Die wirtschaftspolitischen Empfehlungen des ECOFIN-Rates sind relativ eindeutig auf die Wahrung von Haushaltsdisziplin und der Herstellung solider Finanzen ausgerichtet (ECOFIN-Rat 2010). Mit der Einführung des EFSM wurde ihre Rolle nochmals spezifiziert. Nach Art. 3 Abs. 3 b) Council Regulation 407/2010 sollte sie in Kooperation mit der Kommission die Bedingungen definieren, zu denen der EFSM Finanzhilfen an Krisenstaaten gewähren kann. Infolgedessen hatte sich die Zuhilfenahme der EZB bei der Ausarbeitung solcher Konditionalitäten verstetigt. Wie die Vertragswerke des EFSF und des ESM zeigen, wurde die Rolle der EZB in Fragen der wirtschaftspolitischen Konditionalität der Finanzhilfen im Krisenverlauf weiter ausgeweitet und institutionell manifestiert. Allerdings bleiben die Letztentscheidungsrechte über die Gewährung von Finanzhilfen im Rahmen der Rettungsschirme dem ECOFIN-Rat (EFSM), den Gläubigerstaaten (EFSF) und dem Gouverneursrat (ESM) vorbehalten (EZB 2013a: 2). Sie selbst schreibt die EZB eine beratende Rolle in der Troika zu, die auf „achieving healthy public finances, financial stability, competitiveness and sound economic policies and thereby creating the conditions for sustainable growth and job creation“ (ebd.) ausgelegt ist. Das spiegeln die Vertragstexte beispielsweise des ESM wider, in denen es stets heißt, die Kommission handle nach Art. 13, 14 ESMV „im Benehmen“ mit der EZB die MoU und ihre Überwachung aus. „Im Benehmen“ ist dabei abzugrenzen von „im Einvernehmen“ und bedeutet schlicht, dass die EZB bei der Vorbereitung von Entscheidungen mitwirkt, aber nicht notwendigerweise den Entscheidungen zustimmen muss. Sie hat somit Beteiligungsrechte, die denen der anderen Beteiligten der Troika gleichgestellt sind und ist an keine Weisung gebunden (BpB 2015; Bundestag 2015: 8). Dabei muss allerdings berücksichtigt werden, dass die EZB außerhalb ihrer in diesen Verträgen festgeschriebenen Rollen und Befugnisse durchaus eigene Initiativen zur Durchsetzung wirtschaftspolitischer Strukturreformen ergreift. Dass sie sich

dabei als neoliberale Pragmatikerin bestens in die Vorstellungen des europäischen Machtblocks über die Krisenbearbeitung einreicht und diese Positionen nicht nur diskursiv vorantreibt, sondern auch materiell forciert, ist Gegenstand des folgenden Unterkapitels. Zunächst ist allerdings zu konstatieren, dass die EZB nun ein „sehr einflussreicher wirtschafts-, sozial- und arbeitspolitischer Akteur“ ist, „der eigene Auflagen formuliert, von deren Erfüllung die Kreditvergabe abhängig gemacht wird“ (Bieling/Heinrich 2015: 27).

### *5.3.2 EZB auf Linie: Neoliberaler Hardliner*

„If ever there is another troika intervention, it should be less ideological, more skilled at listening and dialogue and exclude the ultra-conservative ideologues from the ECB.“ (ETUC 2014)

Die diesem Kapitel zugrundeliegende Hypothese lautet: die EZB treibt als Troika-Mitglied neoliberale Strukturreformen und Austeritätspolitik voran. Eine solche wirtschafts- und haushaltspolitische Dogmatik ist schon seit dem Maastricht-Vertrag im europäischen Integrationsprozess eingeschrieben, spitzt sich im Krisenmanagement nochmals zu und wird von den AkteurInnen des europäischen Machtblocks im Wesentlichen geteilt. Die europäischen Macht- und Kräfteverhältnisse sowie die den europäischen Verträgen eingeschriebene restriktive Fiskalpolitik untermauern diese These deutlich. Es zeigt sich das, was Antonio Gramsci in den Gefängnisheften als „Konsens gepanzert mit Zwang“ beschreibt. In dem Maße, wie der Konsens in den Hintergrund rückt, treten Elemente des Zwanges hervor. So auch im Falle der EZB und der Strukturreformen. Freilich spielen auch die institutionellen Defizite der WWU, allen voran die fehlenden Ausgleichsmechanismen und eine EZB, die kein „echter“ LOLR für Staaten ist, eine Rolle, doch sind sie hier eher hintergründige Erklärungsfaktoren, aus denen sich die wirtschaftspolitische Programmatik der EZB im Rahmen der Troika und der MoU nur bedingt herleiten lassen.

In Kapitel 3.2.2. wurden mit dem disziplinären Neoliberalismus, dem neuen und dem Krisenkonstitutionalismus Konzepte dargelegt, die die generelle wirtschaftspolitische Konfiguration der EU und ihr Krisenmanagements treffend beschreiben. Eine „wettbewerbsorientierte Reorganisation der nationalen Wirtschafts-, Sozial- und Arbeitsmarktregime“ (Bieling 2010: 88) führte zur tendenziellen Entstehung eines finanzdominierten Akkumulationsregimes bzw. eines transnationalen Finanzmarkt-

kapitalismus in der EU. Vorangetrieben wurden die Wettbewerbsfokussierung, die vertragsrechtliche Verankerung der Austeritätspolitik und die Öffnung der Finanzmärkte durch zahlreiche längerfristige Strategien wie die Lissabon-Strategie oder Europa 2020 sowie nicht zuletzt dem „Projekt der Euro-Rettung“ (Bieling 2013a). Der neoliberal konfigurierte Integrationsprozess vollzog sich jedoch zeitlich nicht immer konsistent. In der unmittelbaren Reaktion auf die Finanzkrise 2007ff. wurden ad hoc Maßnahmen wie Konjunkturprogramme, Bankenrettungen und eine expansive Geldpolitik beschlossen, die durchaus als eine temporäre Abkehr vom Vorkrisenmodus der Liberalisierung, Deregulierung und Anti-Inflationspolitik der EZB verstanden werden können. Sie waren aber nicht mit einem grundlegenden Paradigmenwechsel verbunden (Bieling 2011a: 170ff.). Dies zeigt sich noch deutlicher in der Wende zur Austeritätspolitik seit 2009, als der ECOFIN eine Konsolidierung der Staatshaushalte und eine Rückkehr zum SWP einforderte (Konecny 2012). Diese Forderung leitete einen Prozess ein, der mit dem Ausbruch der Griechenland- und Eurokrise 2010 in der „Exit-Strategie“ (Mathieu/Sterdyniak 2012) des europäischen Krisenmanagements mündete. Seither stehen die infolge der Banken-Rettungspakete und Konjunkturprogramme aufgetürmten Staatsschulden und Haushaltsdefizite im Fokus der europäischen Krisenbearbeitung. Die konkreten Pläne zur Schuldenreduktion lagen bereits in den Schubladen des IWF, der Kommission und der OECD. (ebd.) Der Europäische Rat richtete beispielsweise eine Task Force zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung ein, die mit „fiscal discipline [...] through a stronger Stability and Growth Pact“, „broadening economic surveillance“, „stronger institutions and more effective and rules-based decision making“ (Task Force 2010: 3) bereits einige Reformen auflistete, die im Rahmen des Krisenkonstitutionalismus Realität werden sollten. Die Kommission stellte einen Wachstumsbericht vor, der Lohndisziplin für Defizitländer, Flexibilisierung von Arbeitszeitregelungen, Erhöhungen des Pensionseintrittsalters etc. forderte (Klatzer/Schlager 2011: 74). Die Kommission intendierte damit, „den Widerstand gegen strukturelle Reformen durch die neue Economic Governance zu brechen“ (Konecny 2012: 380f.). Hiermit wurde sie zu einem der zentralen Akteure, die den Übergang zur Exit-Strategie einläuteten und konnte so hinsichtlich des Machtzuwachses von den institutionellen Neuerungen der Regelüberwachung und –Kontrolle am meisten profitieren (ebd.; Klatzer/Schlager 2011). Auch was die Ausgestaltung der Economic Governance anbelangt, teilt die EZB weitestge-

hend die krisenkonstitutionalistischen Reformen auf europäischer Ebene. Insbesondere die Einführung eines makroökonomischen Überwachungsmechanismus und nationaler unabhängiger Fiskalräte soll die Mitgliedstaaten dazu zwingen, Haushaltsdisziplin zu verfolgen und ein exzessives Ausgabeverhalten zu unterlassen (EZB 2010, 2011b: 6f.).

Der Übergang zum neoliberalen Exit wurde weitestgehend von den Fraktionen des europäischen Machtblocks geteilt. Vor allem transnational agierende Banken verfolgten energisch die Bereitstellung gemeinsamer Finanztransfers über die europäischen Rettungsschirme oder den Ankauf von Staatstiteln, um den transnationalen Finanzkapitalismus zu stabilisieren (Bieling 2014a: 105). Allgegenwärtig ist die Fokussierung auf die Herstellung internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Die EBF fordert „sound fiscal policies and enhanced economic stability“ (EBF 2011) und befürwortet eine Verschärfung des SWP, wobei der Fokus auf „faster progress in the implementation of economic structural reforms across the euro area“ (EBF 2014b: 3) liegen sollte. Der deutsche Bankenverband sorgt sich um das Investitionsklima in Europa und verlangt zunächst undefinierte Strukturreformen (BDB 2014, 2015a). Die strukturellen Probleme des Euroraums lägen allen voran in der mangelnden internationalen Wettbewerbsfähigkeit, der hohen Abgabenbelastung und in einer „aufgeblähte[n]“ Staatsverwaltung (BDB 2015b). Demzufolge „werde der Euro-Raum auf keinen nachhaltigen Wachstumspfad“ „ohne zusätzliche Wirtschaftsreformen – gerade in den großen Kernländern Frankreich und Italien“ (ebd.) gelangen. BusinessEurope stellte sich schon früh hinter die Vorschläge der Exit-Strategie der Kommission, wonach die EU eine „comprehensive agenda combining an exit strategy to cap public indebtedness“ mit „tighter fiscal rules“ (BusinessEurope 2010: 3) durchsetzen soll, um nachhaltige Budgetdisziplin herzustellen. Um ein längerfristig prosperierendes Investitionsklima für Unternehmen zu schaffen, bräuchte es ein „commitment from governments to structural reforms, stable finances, better regulation and a predictable regulatory environment“ (BusinessEurope 2014d). Oberstes Ziel müsse es ein, einen Konsens bezüglich nationaler Arbeitsmarktreformen herzustellen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, weshalb Kommissionspräsident Juncker „should give a clear priority to competitiveness, to well-targeted investment and insist on reforms“ (BusinessEurope 2014a). Die Mitgliedstaaten sollten sich zu Strukturreformen und den

länderspezifischen Reformempfehlungen der Kommission bekennen, weil die Wettbewerbsfähigkeit „the best friend of employment, not its enemy“ (BusinessEurope 2014b) sei. Generell wird der Kommission bescheinigt, „the right reform recommendations“ (BusinessEurope 2016) gemacht zu haben, die allerdings von den Mitgliedsstaaten nur unzureichend implementiert würden. Die Fokussierung auf die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit wird auch vom ERT geteilt. Hinsichtlich der Strukturreformen wird er präziser, wenn vor allem flexiblere und produktivere Arbeitsmärkte, eine Lockerung des Kündigungsschutzes und der Regelungen zu Abfindungszahlungen sowie eine Kopplung der Lohnentwicklung an Produktivitätsverbesserungen, internationale Wettbewerbsfähigkeit und individuelle Leistung gefordert werden (ERT 2011, 2013a, 2013b). Insbesondere die deutsche Unternehmerschaft unterstützt diese Forderungen. Konsolidierung der nationalen Haushalte sei „unverzichtbar“, das Europäische Semester müsse „entschlossen angewendet“ und länderspezifische Empfehlungen „konsequent umgesetzt“ werden. „An erster Stelle der Prioritätenliste“ (BDI 2016: 17) stünden Strukturreformen auf Arbeits- und Kapitalmärkten. Die Empfehlungen der Kommission zu nationalen Reformprogrammen für die Haushaltskonsolidierung „sollten Gegenstand vollziehbarer vertraglicher Vereinbarungen sein“ und „wirkliche Strukturreformen“ (BDA et al. 2013) sichergestellt werden. Diese offiziellen Statements zentraler Akteure des europäischen Machtblocks zeigen relativ deutlich, in welche Richtung die Strukturreformen gehen. Die angebotsorientierte Reformierung der Arbeitsmärkte, die Verbesserung von Wettbewerbsfähigkeit sowie die Etablierung von Haushaltsdisziplin und restriktiver Finanzpolitik werden breit geteilt.

Doch wie äußert sich das Engagement der EZB im Verlauf der Exit-Strategie und des Vorantreibens neoliberaler Strukturreformen innerhalb der Troika? Sehr erhellend ist diesbezüglich der mittlerweile publik gewordene Schriftverkehr der EZB mit nationalen Regierungen in Irland, Spanien und Italien in den Jahren 2010-2012, die parallel zu den ausgehandelten MoU mit den Krisenstaaten erfolgten. Nachfolgend sollen die konkreten Details eines jeden MoU nicht in aller Ausführlichkeit dargelegt werden. Vielmehr geht es darum zu zeigen, welche wirtschaftspolitische Agenda die EZB verfolgt, die dann Einzug in die Troika-Programme erhielt. Unter diesen Aspekten ist der Briefverkehr besonders aufschlussreich. Die Briefwechsel verdeutlichen, welches

Drohpotential die EZB besitzt, wenn es um die Umsetzung von Strukturreformen geht, die vor allem auf die strukturellen Formen des Lohnverhältnisses und des Wettbewerbs abzielen. Als 2011 die Zinsen spanischer Staatsanleihen infolge von Vertrauensverlusten und Spekulationsattacken internationaler InvestorInnen in die Höhe schnellten, erreichte José Luis Zapatero, ehemaliger spanischer Ministerpräsident, ein Brief von Jean-Claude Trichet aus Frankfurt/Main. Darin wird relativ deutlich, was die EZB als Gegenleistung für den Aufkauf spanischer Staatsanleihen fordert (Trichet 2011): Im Bereich der Arbeitsmarktreformen werden vor allem die divergierenden Lohnstückkosten adressiert. Lohnaushandlungen sollen zugunsten von betriebsbasierten Tarifverträgen dezentralisiert, Löhne im öffentlichen Dienst gekürzt, Klauseln der Inflationsanpassung gestrichen, Hürden für befristete Arbeitsverhältnisse abgebaut sowie weitere Arbeitsmarktregulierungen einer genauen Prüfung unterzogen werden. Der Bereich der Tarifautonomie wird zu einem zentralen Betätigungsfeld der europäischen Institutionen (Schulten/Müller 2013). Auch später verweist Draghi auf die besondere Bedeutung der Lohnverhältnisse für die Reformagenda, wenn er von „strong vested interests“ in Bereichen mit einem „lack of competition“ spricht und deshalb den Imperativ formuliert, „to ensure that the flexibility of wage costs translates into the necessary gains in price competitiveness“ (Draghi 2012b). Im Bereich der Produktmärkte geht es vor allem um Marktöffnungen und den Wettbewerb im Dienstleistungssektor, hinsichtlich der öffentlichen Finanzen um ein bedingungsloses Unterwerfen unter vorgegebenen „fiscal policy targets“ und zusätzlichen strukturellen „fiscal consolidation measures“. Beinahe demütig beantwortet Zapatero diese Forderungen mit einer Auflistung der bisherigen und zukünftig zu ergreifenden Maßnahmen, um sich die Zustimmung der EZB zu erbitten:

„However, it is impossible for such reforms to be fully operational in the short run to tackle the malfunctions in financial markets that we are experiencing. The Spanish government is of the opinion that the European Central Bank could play a pivotal role in easing tensions by means of the purchase of Spanish public debt on a sufficient scale to stabilise the markets and to ensure the proper functioning of the transmission mechanism of monetary policy.“ (Zapatero 2011)

In der turbulenten Zeitspanne 2010-2012 ist die EZB sehr umtriebig. Irland ist das nächste Ziel eines regen Briefwechsels. Trichet begrüßt in einem Schreiben an den irischen Finanzminister Brian Lenihan die Reformvorhaben Irlands, er weist daraufhin,

dass die Gewährung von ELA-Nothilfen an liquide Sicherheiten geknüpft ist und die unterstützten Banken solvent sein müssen. Die irische Regierung sollte die damalige Unterstützung der notleidenden Anglo Irish Bank als „not be taken for granted as long-time solution“ (Trichet 2010b) betrachten. Vor allem deshalb, weil viele Irische Banken verstaatlicht wurden und ein großer Anteil der Finanzhilfen des Eurosystems mit Sicherheiten unterlegt waren, die von der irischen Regierung ausgegeben oder garantiert wurden. Die Entscheidungen zur weiteren Unterstützung Irlands hingen, so Trichet, wesentlich vom Fortschritt bei der Implementierung des Irischen Vier-Jahres-Plans zur Reformierung der irischen Ökonomie ab. Er schließt den Brief mit einer impliziten Drohung an den irischen Finanzminister Lenihan:

„Future decisions by the Governing Council of the ECB regarding the terms of liquidity provision to Irish banks will thus need to take into account appropriate progress in the areas of fiscal consolidation, structural reforms and financial sector restructuring.“ (Trichet 2010b)

Die Reaktion Lenihans erfolgt nach einem ähnlichen Muster wie jene Zapateros. Er äußert seine Besorgnis über aktuelle Marktentwicklungen und steigende Zinsspreads irischer Staatsanleihen, versichert aber das Bekenntnis der irischen Regierung zu mehr Budgetdisziplin und fiskalpolitischer Stabilität. Auch er wendet sich direkt an die EZB mit der Bitte, sie möge doch ihren Einfluss nutzen, „to help calm markets“ (Lenihan 2010b). In einem zweiten Brief Trichets wird die neoliberale Konfiguration der EZB nochmals verdeutlicht. Irland müsse Reformen beschließen, die im Einklang stehen mit den Vorstellungen der Troika, da ansonsten Kreditlinien für angeschlagene irische Banken ausblieben. Er verdeutlicht die dringende Notwendigkeit konkreter Reformen für die Bewertung des EZB-Rates, ob weitere Finanzhilfen gewährt werden sollen:

“The assessment of the Governing Council on the appropriateness of the Eurosystem's exposure to Irish banks will essentially depend on rapid and decisive progress in the formulation of a concrete action plan in the areas which have been mentioned in this letter and in its subsequent implementation.“ (Trichet 2010c)

Auch Lenihan beugt sich dem Drohpotential Trichets, benennt beschlossene und zukünftige strukturelle Reformen und Konsolidierungsmaßnahmen. Er verweist auf EZB-Personal, das sich vor Ort von dem Vier-Jahres-Plan der irischen Regierung überzeugen konnte. Er schließt den Brief mit der Bitte:

„[...] I hope that this will provide some reassurance to the Governing Council and that you will be able to reiterate in a public way the continuing practical support for the liquidity position of the Irish banks, to help to reassure the market on this crucial point.” (Lenihan 2010a)

Schließlich komplettiert die Causa Berlusconi die Darstellung der Aktivitäten der EZB, betroffene Krisenstaaten zu Strukturreformen zu bewegen. Wieder formuliert Trichet, dieses Mal zusammen mit Mario Draghi, einen ganzen Katalog wirtschaftspolitischer Reformmaßnahmen, die von der Dezentralisierung der Lohnaushandlung, über die Liberalisierung öffentlicher Dienstleistungen bis hin zu weitreichenden Haushaltskürzungen reichen (Financial Times 2011; Corriere 2011). Infolgedessen weigerte sich Berlusconi, diese Konditionen zu erfüllen und legte sein Amt als italienischer Ministerpräsident nieder. Der Technokrat Mario Monti übernahm die Regierungsmacht und setzte die geforderten Maßnahmen um (Dell'Aquila et al. 2013: 18).

Diese Briefwechsel bilden mithin die inhaltliche Basis für die später mit den Krisenstaaten ausgehandelten MoU. Zwar gibt es in den MoU für die verschiedenen Krisenstaaten durchaus Unterschiede in den einzelnen Reformmaßnahmen, doch sie gehen prinzipiell alle in eine ähnliche Richtung der fiskalpolitischen Austerität und angebotspolitischer Reformen, die auf Lohn- und Pensionskürzungen, eine Lockerung des Kündigungsschutzes sowie Liberalisierungen der Gütermärkte abzielen (EK 2010, 2011a, 2011b, 2013).

Das im Eingang dieses Kapitels aufgeführte Zitat eines ETUC-Mitglieds erweist sich in Anbetracht dieser Briefwechsel und den Drohkulissen der EZB als durchaus nachvollziehbare Einschätzung. Zwar werden neuerdings durchaus sanftere Töne seitens Mario Draghi in Richtung fiskalpolitischer Öffnung laut, indem „existing flexibility within the rules“ (Draghi 2014b: 2) besser genutzt werden sollten, um die schwache Erholung der Wirtschaft anzukurbeln und die volle Wirksamkeit der geldpolitischen Entscheidungen der EZB zu gewährleisten (Draghi 2015a, 2016a). Ein hegemoniales Potential, wie es das Analyseraster dieser Untersuchung vorgibt, kann in Anbetracht der Auswirkungen der von der EZB geforderten und von den Krisenstaaten umgesetzten Reformprogramme allerdings in keinsten Weise konstatiert werden. Dementsprechend vernichtend fällt das Urteil zahlreicher NGOs subalternen Gesellschaftsfaktionen aus. Die Troika-Vereinbarungen hätten einen „catastrophic impact

on poverty and social exclusion“ (EAPN 2014) insbesondere auf die schwächsten Personengruppen einer Gesellschaft (EAPN 2013: 8). ETUC fordert mit dem Verweis auf das fehlende Mandat der EZB in Fragen nationaler Wirtschafts- und Arbeitsmarktpolitik, „the ECB should no longer be involved in imposing structural reforms and should therefore no longer be a full member of the Troika“ (ETUC 2014: 10). Sicherlich veranschaulichen diese Aussagen exemplarisch die Unzufriedenheit weiter Bevölkerungsteile der Krisenstaaten mit den neoliberalen Reformmaßnahmen und zeigen den allgemeinen Vertrauensverlustes der EZB (EK 2015; Pew Research Center 2016). Es ist es umso verwunderlicher, wenn die deutsche politische bzw. gesellschaftliche Linke bisweilen den Kurs der EZB in der Eurorettung verteidigt und dabei die wirtschaftspolitische Agenda der EZB im Rahmen der Troika völlig ausklammert (Troost 2012, 2016; Hickel 2014, 2016). Viel mehr zeigt sich, dass die EZB im Rahmen der Troika und schon davor die Rolle eines neoliberalen Hardliners einnimmt, der nur bedingt zu wirtschafts- und fiskalpolitischen Konzessionen bereit ist und im Prinzip ausführendes Organ des Krisenkonstitutionalismus darstellt. Damit treibt sie die neoliberale Ausrichtung des europäischen Krisenmanagements voran und befindet sich ganz auf Linie der europäischen Institutionen und des europäischen Machtblocks.

## **6 Fazit**

Ausgangspunkt dieser Analyse war die Feststellung äußerst prekärer Umstände, auf die die EZB im Krisenmanagement reagieren muss. Die Heterogenität der einzelnen Volkswirtschaften und ihre jeweils unterschiedlichen Akkumulationsregime sind dabei für eine Währungsunion nichts Außergewöhnliches. Problematisch werden sie dann, wenn wie in der Währungsunion diese Unterschiede institutionell defizitär verarbeitet werden. Die Analyse der Rollen der EZB im europäischen Krisenmanagement macht es daher durchaus plausibel, dass Josef Vogl von einer „Regierung letzter Instanz“ spricht, die das politische Vakuum der „vertagte[n] Krise des demokratischen Kapitalismus“ (Streeck 2013) füllt. Die EZB ist zum zentralen Akteur der neoliberalen Krisenbearbeitung der EU geworden. Sie kann den größten Machtzuwachs verbuchen. Das hat mehrere Gründe: Sie verabschiedet sich mit ihrer unkonventionellen Geld- und Konjunkturpolitik vom althergebrachten monetaristischen Leitbild

der Preisstabilität und entwickelt sich hin zu einer Zentralbank, die aktiv in Märkten interveniert, um die Fortsetzung der finanzdominierten Akkumulation in der Eurozone sicherzustellen. Diese Maßnahmen, die eher dem anglo-amerikanischen Central Banking entsprechen, sind durchaus umstritten. Insbesondere in Deutschland stoßen Niedrigzins und vor allem Staatsanleiheaufkäufe auf teils harsche Kritik. Die Frage, was gewesen wäre, hätte die EZB nicht in die Staatsanleihemärkte eingegriffen, bleibt Spekulation. Klar ist, dass sie durch ihre Ankündigung des OMTP zwei wesentliche Funktionsdefizite der Währungsunion mit Erfolg behebt: das Fehlen eines Kreditgebers letzter Instanz für Staaten und der Mangel an finanziellen Ausgleichsmechanismen. Sie sorgte, ohne das OMTP jemals aktiviert zu haben, für eine Verschnaufpause für die Krisenstaaten und letztlich auch für die europäischen EntscheidungsträgerInnen. Nach Einschätzung des EuGH und neuerdings des Bundesverfassungsgerichts stehen diese Maßnahmen im Einklang mit geltendem Recht. Die andere Seite der Medaille ist das Bedienen der Interessen wesentlicher Akteure des transnationalen Finanzmarktkapitalismus, die als GläubigerInnen und VermögensbesitzerInnen von der lockeren Geldpolitik der EZB am meisten profitieren. Aufgrund dieser beiden Wirkungsrichtungen ihrer Rettungs-Programmatik ist zumindest hegemoniales Potential vorhanden, da sie sowohl die Interessen des europäischen Machtblocks als auch günstigere Refinanzierungsbedingungen für Krisenstaaten adressiert. Nichtsdestoweniger gibt es auch Brüche im Machtblock, wenn ihr seitens der deutschen Versicherungen und Pensionsfonds heftiger Wind entgegenweht und Bundesfinanzminister Schäuble die EZB für das Erstarken der rechtspopulistischen AfD verantwortlich macht. Das schmälert aber nicht die Tatsache, dass sie letztlich für die temporäre Stabilisierung ungleicher Akkumulationsregime unter den Bedingungen des europäischen Finanzmarktkapitalismus sorgt. Diese Stabilität wird durch den hegemonialen Grundkonsens der Bankenunion institutionell verdichtet. Aus den Erfahrungen der Finanzkrise heraus sollte der Teufelskreis aus Bankenkrisen, nationalstaatlichen Rettungsprogrammen und Staatsverschuldung gebrochen werden. Basis des Konsenses ist die Auffassung, es brauche eine einheitliche Finanzaufsicht in der Eurozone. Dieses Funktionsdefizit der WWU sollte qua Kompetenz und Durchsetzungskraft durch die Einrichtung der EZB als Watchdog über die größten europäischen Finanzinstitute beseitigt werden. Die Vereinheitlichung der Bankenaufsicht wird von einem großen Teil europäischer Akteure aus Politik und Wirtschaft, der Kernländer und der Peri-

perie und von politisch links bis rechts geteilt, auch wenn es bezüglich einiger Details Differenzen gibt. Die Kernländer erhalten eine gewisse Kontrolle der Bankenrisiken als Gegenleistung für ihren Finanzierungsanteil am ESM, der vor allem für die Re-Kapitalisierung notleidender Banken zur Verfügung steht. Die Krisenstaaten der Peripherie bekommen die gewünschte Sicherheit der Refinanzierung ihrer Kreditinstitute. Daher ist auch der einheitlichen Bankenaufsicht hegemoniales Potential zu attestieren. Kritik wird zum einen an der Krisentauglichkeit der Bankenunion und zum anderen an dem potentiellen Interessenkonflikt zwischen Preis- und Finanzstabilität geäußert. Es wird sich noch erweisen, inwieweit sich diese Punkte im erneuten Krisenfall bewahrheiten.

So richtig widersprüchlich wird das Handeln der EZB, wenn es um ihre wirtschaftspolitische Ausrichtung und ihr Engagement in der Troika geht. Einerseits verhilft sie den Krisenstaaten der Peripherie zu erleichterten Refinanzierungsbedingungen, andererseits treibt sie mit der Forderung angebotsorientierter Strukturreformen den neoliberalen Krisenmodus mit voran, der bisher größtenteils das Ziel einer breiten Reduzierung der Staatsverschuldung verfehlt hat. Die Rolle der EZB in der Troika geht über eine beratende Funktion hinaus. Sie ist aktives Mitglied, das auf die Lohnaushandlungen, Pensionen, Arbeitsmärkte und Haushaltspolitik der Krisenstaaten einwirkt. Sie fordert Lohnkürzungen und eine Reformierung des Arbeitsrechts, um das Problem der divergierenden Lohnstückkosten in der Eurozone zu bearbeiten und die Krisenstaaten auf den Pfad der aktiven Extraversion zu trimmen. Die Briefwechsel mit den Regierungen aus Irland, Spanien und Italien zeigen, dass sie dabei ganz im Sinne Gramscis Zwang ausübt, wenn der Konsens über die Sparpolitik infrage gestellt wird. Wenn sich eine Regierung querstellt, wird mit dem Entzug der Finanzhilfen für notleidende Banken gedroht. Damit demaskiert sich die EZB als Komplize der Fraktionen des europäischen Machtblocks, also der Gläubigerstaaten, Banken und BusinessEurope, die seit Beginn der Exit-Strategie 2009/2010 eine neoliberale und austeritätspolitische Krisenprogrammatik vorantreiben. Die EZB ordnet sich damit der krisenkonstitutionalistischen Dogmatik der Haushaltsdisziplin und den wettbewerbsdogmatischen Strukturreformen, die schon mit dem Binnenmarkt und dem Maastricht-Vertrag primärrechtlich verankert wurden, unter. Inwieweit sie mit dieser wirtschaftspolitischen Ausrichtung Erfolg haben wird und inwiefern sich da-

durch die ungleiche Entwicklung zwischen europäischem Zentrum und Peripherie auflöst, ist äußerst fraglich. Mangels breiter industrieller Basis bleibt schleierhaft, wie die Peripherieländer mit der Strategie der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten bestehen sollen. Vielmehr verliert die EZB in der Bevölkerung an Vertrauen, wie die Blockupy-Proteste und nicht zuletzt Daten des Eurobarometers nahelegen. Das Intervenieren der EZB in die Kompetenzbereiche nationaler Parlamente bedarf einer vertragsrechtlichen Neukonfiguration ihres Mandats. Die EZB braucht demokratische Kontrolle, wenn sie immer mehr politische Aufgaben übernimmt. Nichtsdestoweniger ist sie als einzige Instanz aus dem Krisenmanagement hervorgegangen, die – durchaus aus eigenem Interesse – dem gesamteuropäischen Bedürfnis nach Stabilität und Wachstum Rechnung trägt. Die EZB sollte nicht dauerhaft zur Krisenlösung herangezogen werden, denn „die Krise dauerhaft zu überwinden, liegt in den Händen der Mitgliedstaaten“ (Mersch 2013a). Daher ist sie in besonderem Maße an einer institutionellen Vertiefung der Währungsunion interessiert, wie nicht zuletzt der Fünf-Präsidenten-Bericht zeigt. Allerdings wird im Vergleich zu den drei 2012 veröffentlichten Berichten der Präsidenten des EK, des EP und des Europäischen Rates deutlich, dass beabsichtigt wird, die Eurozone noch intensiver zu einem Wettbewerbsstaat weiterzuentwickeln, in dem man eine weitreichende Demokratisierung und sozialpolitische Flankierung vergeblich sucht. Die EZB garantiert mit ihren Interventionen die Fortsetzung der ungleichen Entwicklung in der Eurozone und damit die Fortexistenz des Finanzmarktkapitalismus, ob die Maßnahmen im Rahmen der Troika aber zu einer zunehmenden Konvergenz der heterogenen Euroländer führen, ist zu bezweifeln.

Inwiefern sich im Handeln der EZB eine strategische Neuausrichtung manifestiert und die Frage, wie die EZB ihr Handeln selbst reflektiert, bedarf einer näheren Untersuchung. Bisher ist sie vor allem durch den Verweis auf die Preisstabilität legitimiert, die im Grunde genommen als Proxy für alle geld- und konjunkturpolitischen Maßnahmen dient. Die hier verfolgte, mehrdimensionale Analyse des EZB-Handelns, die sowohl die politökonomische und institutionelle Ebene, als auch Macht- und Kräfteverhältnisse in den Blick nimmt, dient als Basis für die weitergehende Untersuchung der Zentralbankstrategie, ihrer Kommunikation in relevanten Gremien und mit der Bevölkerung.

Angesichts der aktuellen Brexit-Dynamiken und der wieder aufflammenden Debatte über die Zukunft Europas sind umfassende Integrationsvertiefungen allerdings fraglicher denn je. Es scheint viel mehr, als würde die EZB zumindest mittelfristig in ihrer neuen Rolle als „Regierung letzter Instanz“ verharren.

## Literaturverzeichnis

- Adolph, Christopher (2013): *Bankers, Bureaucrats, and Central Bank Politics. The Myth of Neutrality*. Cambridge: Cambridge University Press (Cambridge Studies in Comparative Politics). Online verfügbar unter <http://site.ebrary.com/lib/alltitles/docDetail.action?docID=10695287>.
- AFME (2012): Initial Position Paper on Banking Union Issues. Online verfügbar unter <https://www.asktheeu.org/en/request/326/response/1196/attach/11/Konecny%202013%20452%20document%206.pdf>, zuletzt geprüft am 25.06.2016.
- AFME (2014): ECB consultation on draft SSM Framework Regulation - AFME Response. Online verfügbar unter <http://www.afme.eu/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=10747>, zuletzt geprüft am 25.06.2016.
- Aglietta, Michel (1979): *A theory of capitalist regulation. The US experience*. London: New Left Books.
- Aglietta, Michel (2000): Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand. Aus dem Franz. von Marion Fisch. Hamburg: VSA-Verl.
- Aglietta, Michel (2012): Th European Vortex. In: *New Left Review* 75, S. 15–36.
- Aglietta, Michel; Mojon, Benoit (2012): Central Banking. In: Allen N. Berger (Hg.): *The Oxford handbook of banking*. 1. publ. in paperback. Oxford: Oxford Univ. Press, S. 233–256.
- Allen, Franklin; Beck, Thorsten; Carletti, Elena et al. (2011): *Cross-border banking in Europe. Implications for financial stability and macroeconomic policies*. London: Centre for Economic Policy Research.
- Asmussen, Jörg (2012): Building deeper economic union: what to do and what to avoid. Speech at the European Policy Center, 17 July 2012. Brüssel. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120717.en.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Asmussen, Jörg (2013): Die Rolle der Europäischen Zentralbank in der Europäischen Schuldenkrise. Rede bei der Veranstaltung "Junges Europa" der Schwarz-

- kopf-Stiftung. Berlin, 18.03.2013. Online verfügbar unter [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130318\\_1.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130318_1.de.html).
- Babic, Milan (2015): Italien: Arbeitspolitischer Dualismus und kriseninduzierte Konflikte. In: Hans-Jürgen Bieling und Daniell Buhr (Hg.): Europäische Welten in der Krise. Arbeitsbeziehungen und Wohlfahrtsstaaten im Vergleich. Frankfurt am Main: Campus-Verlag (Labour Studies, 11), S. 137–164.
- BDA; BDI; Medef (2013): BDA, BDI und Medef bekennen sich zu ihrer Verantwortung für Europa. Online verfügbar unter <http://www.arbeitgeber.de/www/arbeitgeber.nsf/id/5CE5C00AD4446552C1257AFA00318005>, zuletzt geprüft am 01.07.2016.
- BDB (2013): Bankenverband zur europäischen Bankenaufsicht. Online verfügbar unter <https://bankenverband.de/newsroom/presse-infos/bankenverband-zur-europaeischen-bankenaufsicht/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- BDB (2014): Ende der Niedrigzinspolitik nur durch Reformen. Online verfügbar unter <https://bankenverband.de/newsroom/zitate/ende-der-niedrigzinspolitik-nur-durch-reformen/>, zuletzt geprüft am 24.06.2016.
- BDB (2015a): Aktuelles Stichwort: Euro-Rettung durch die EZB, zuletzt geprüft am 24.06.2016.
- BDB (2015b): Aufkaufprogramm kein Allheilmittel – nur Strukturreformen helfen. Bundesverband Deutscher Banken. Online verfügbar unter <https://bankenverband.de/newsroom/presse-infos/aufkaufprogramm-kein-allheilmittel-nur-strukturreformen-helfen/>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- BDI (2016): Fakten zur EU-Politik. Online verfügbar unter [http://bdi.eu/media/themenfelder/europa/publikationen/20160216\\_fact\\_sheets\\_EU\\_BDI\\_BDA\\_DE.pdf](http://bdi.eu/media/themenfelder/europa/publikationen/20160216_fact_sheets_EU_BDI_BDA_DE.pdf), zuletzt geprüft am 01.07.2016.
- Beck, Hanno; Prinz, Aloys (2014): Die große Geldschmelze. Wie Politik und Notenbanken unser Geld ruinieren. München: Hanser.
- Beck, Hanno; Wienert, Helmut (2009): Anatomie der Weltwirtschaftskrise: Ursachen und Schuldige. In: *Aus Politik und Zeitgeschichte* (20), S. 7–12.

- Becker, Florian; Candeias, Mario; Niggemann, Janek et al. (2013a): Gramsci lesen. Einsteige in die Gefängnishefte. Dt. Orig.-Ausg., [1. Aufl.]. Hamburg: Argument-Verl.
- Becker, Joachim (2009): Regulationstheorie. In: Joachim Becker, Andrea Grisold, Gertraude Mikl-Horke, Reinhard Pirker und Hermann Rauchenschwandtner (Hg.): Heterodoxe Ökonomie. Marburg: Metropolis-Verl., S. 89–116.
- Becker, Joachim (2013): Regulationstheorie: Ursprünge und Entwicklungstendenzen. In: Roland Atzmüller (Hg.): Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie. 1. Aufl. Münster: Verl. Westfälisches Dampfboot, S. 24–56.
- Becker, Joachim; Jäger, Johannes (2009): Die EU und die große Krise. In: *Prokla* 39 (4), S. 541–558.
- Becker, Joachim; Jäger, Johannes (2012): Integration in Crisis: A Regulationist Perspective on the Interaction of European Varieties of Capitalism. In: *Competition & Change* 16 (3), S. 169–187.
- Becker, Joachim; Jäger, Johannes (2013): Regulationstheorie und Vergleichende Kapitalismusforschung: Die Europäische Union in der Wirtschaftskrise. In: Ian Bruff, Matthias Ebenau, Christian May und Andreas Nölke (Hg.): Vergleichende Kapitalismusforschung. Stand, Perspektiven, Kritik. 1. Aufl. Münster: Westfälisches Dampfboot, 163-1.
- Becker, Joachim; Jäger, Johannes; Weissenbacher, Rudy (2013b): Abhängige Finanzialisierung und ungleiche Entwicklung: Zentrum und Peripherie im europäischen Integrationsprozess. In: *Journal für Entwicklungspolitik* 24 (3), S. 34–54.
- Becker, Joachim; Jäger, Johannes; Weissenbacher, Rudy (2015): Uneven and Dependent Development in Europe: The Crisis and Its Implications. In: Hans-Jürgen Bieling (Hg.): The political economy of the European Union. New York, NY: Open Society Foundations (Exploring Europe's future), S. 223–236.
- Behnke, Joachim; Baur, Nina; Behnke, Nathalie (2012): Empirische Methoden der Politikwissenschaft. 2, aktualisierte. Aufl. Stuttgart: UTB GmbH (UTB Grundkurs Politikwissenschaft, 2695). Online verfügbar unter <http://www.utb-studi-e-book.de/9783838526959>.

- Berg, Oliver; Carstensen, Kai (2012): Baldige Rückkehr zur alten Rolle erforderlich!  
In: *Wirtschaftsdienst* 92 (2), S. 79–81.
- Bernoth, Kerstin (2010): Zinsspreads auf europäische Staatsanleihen: Implikationen und Lehren aus der europäischen Schuldenkrise. In: *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung* (4), S. 103–118.
- Bernoth, Kerstin; König, Philipp; Beckers, Benjamin (2016): EZB-Anleihekäufe können Vermögensverteilung beeinflussen. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Wochenbericht, 7).
- Berschens, Ruth (2012): Gut für den Euro - und für Deutschland. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-gut-fuer-den-euro-und-fuer-deutschland-/7515218.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Bibow, J. (2013): At the crossroads. The euro and its central bank guardian (and saviour?). In: *Cambridge Journal of Economics* 37 (3), S. 609–626. DOI: 10.1093/cje/bet004.
- Bieler, Andreas; Morton, Adam David (2010): Neo-Gramscianische Perspektiven. In: Siegfried Schieder und Manuela Spindler (Hg.): *Theorien der Internationalen Beziehungen*. 3. Aufl. Opladen: Budrich (UTB, 2315), S. 371–398.
- Bieling, Hans-Jürgen (2006): EMU, financial integration and global economic governance. In: *Review of International Political Economy* 13 (3), S. 420–448. DOI: 10.1080/09692290600769286.
- Bieling, Hans-Jürgen (2010): *Die Globalisierungs- und Weltordnungspolitik der Europäischen Union*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Bieling, Hans-Jürgen (2011a): Die EU in der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise: Konturen und innere Widersprüche des europäischen Krisenmanagements. In: Oliver Kessler (Hg.): *Die Internationale Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise*. 1. Aufl. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften / Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH Wiesbaden (Globale Politische Ökonomie), S. 161–182.
- Bieling, Hans-Jürgen (2011b): *Internationale Politische Ökonomie. Eine Einführung*. 2., aktualisierte Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften / Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH Wiesbaden (Studienbücher Aussenpolitik und in-

- ternationale Beziehungen). Online verfügbar unter <http://dx.doi.org/10.1007/978-3-531-94176-9>.
- Bieling, Hans-Jürgen (2011c): Vom Krisenmanagement zur neuen Konsolidierungsa-genda der EU. In: *Prokla* 41 (2), S. 173–194.
- Bieling, Hans-Jürgen (2013a): Das Projekt der Euro-Rettung und die Widersprüche des europäischen Krisenkonstitutionalismus. In: *ZfP*, S. 89–103. DOI: 10.5771/0946-7165-2013-1-89.
- Bieling, Hans-Jürgen (2013b): Die Krise der Europäischen Union aus der Perspektive einer neo-gramscianisch erweiterten Regulationstheorie. In: Roland Atzmüller (Hg.): *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie*. 1. Aufl. Münster: Verl. Westfälisches Dampfboot, S. 309–328.
- Bieling, Hans-Jürgen (2013c): Die krisenkonstitutionalistische Transformation des EU-Imperiums: zwischen autoritärer Neugründung und innerem Zerfall. In: *Das Argument* 55 (1/2), S. 34–46.
- Bieling, Hans-Jürgen (2014a): Europäische Finanzmarktpolitik in der Krise. In: *ZfP* 8 (S1), S. 91–113. DOI: 10.1007/s12286-014-0181-1.
- Bieling, Hans-Jürgen (2014b): Shattered expectations. The defeat of European ambi-tions of global financial reform. In: *Journal of European Public Policy* 21 (3), S. 346–366. DOI: 10.1080/13501763.2014.882969.
- Bieling, Hans-Jürgen; Große Hüttmann, Martin (2016): Zur Einführung: Staatlich-keit der Europäischen Union in Zeiten der Finanzkrise. In: Hans-Jürgen Bieling und Martin Große Hüttmann (Hg.): *Europäische Staatlichkeit. Zwischen Krise und Integration*. Wiesbaden: Springer VS, S. 11–30.
- Bieling, Hans-Jürgen; Heinrich, Mathis (2015): Central Banking in der Krise. Die Transformation der Europäischen Zentralbank im Finanz-kapitalismus. In: *Widerspruch* 34 (2), S. 25–36.
- Bieling, Hans-Jürgen; Jäger, Johannes; Ryner, Magnus (2016): Regulation Theory and the Political Economy of the European Union. In: *JCMS: Journal of Common Market Studies* 54 (1), S. 53–69. DOI: 10.1111/jcms.12331.

- Bischoff, Joachim; Radke, Björn; Troost, Axel (2015): Industrie der Zukunft? Wertschöpfung zwischen De-Industrialisierung und vierter industrieller Revolution. Hamburg: VSA Verl. (Sozialismus Supplement, 2015,6).
- Bloomberg (2015): Schäuble Sees 'Moral Hazard' Risk in ECB's Bond-Buying. Online verfügbar unter <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-23/schaeuble-sees-moral-hazard-risk-in-ecb-s-bond-buying>, zuletzt geprüft am 13.06.2016.
- Blyth, Mark (2014): Wie Europa sich kaputtspart. Die gescheiterte Idee der Austeritätspolitik. Aus dem Englischen von Boris Vormann. Bonn: Dietz.
- BMF (2016a): Einheitliche Bankenabwicklung. Online verfügbar unter [http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung\\_des\\_Euroraums/Bankenunion/Bankenabwicklung/bankenabwicklung.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euroraums/Bankenunion/Bankenabwicklung/bankenabwicklung.html), zuletzt geprüft am 20.06.2016.
- BMF (2016b): Entscheidungsverfahren im Einheitlichen Abwicklungsmechanismus. Online verfügbar unter <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Bilder/Bildstreifen/Mediathek/Infografiken/Europa/bankenunion-srm-entscheidungsverfahren.html;jsessionid=1762ECoED6A8F13777B8D98821A6A077>, zuletzt geprüft am 20.06.2016.
- BMF (2016c): Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM). Online verfügbar unter [http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung\\_des\\_Euroraums/Stabilitaetsmechanismen/EU\\_Stabilitaetsmechanismus\\_ESM/eu\\_stabilitaetsmechanismus\\_esm.html#doc22984bodyText1](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euroraums/Stabilitaetsmechanismen/EU_Stabilitaetsmechanismus_ESM/eu_stabilitaetsmechanismus_esm.html#doc22984bodyText1), zuletzt geprüft am 29.06.2016.
- BNP Paribas (2016): ECB: trying the big bang. Flash Note, 10.03.2016. Online verfügbar unter <http://docfinder.is.bnpparibas-ip.com/api/files/EC1277EF-76D4-446B-9085-B46FB1D336F3>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Bofinger, Peter (2015): Grundzüge der Volkswirtschaftslehre. Eine Einführung in die Wissenschaft von Märkten. 4., aktualisierte Aufl. Hallbergmoos: Pearson (Wirtschaft). Online verfügbar unter <http://lib.myilibrary.com?id=769650>.

- Bohle, Dorothee (2012): Neogramscianismus. In: Hans-Jürgen Bieling und Marika Lerch (Hg.): *Theorien der europäischen Integration*. 3. Aufl. Wiesbaden: Springer, S. 165–186.
- Boyer, Robert (2000): Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. In: *Economy and Society* 29 (1), S. 111–145. DOI: 10.1080/030851400360587.
- Boysen-Hogrefe, Jens (2012): Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der „sichere Hafen“? In: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 13 (Special Issue), S. 81–91.
- BpB (2015): Einvernehmen. Benehmen. Online verfügbar unter <http://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/recht-a-z/22078/einvernehmen>, zuletzt geprüft am 30.06.2016.
- Braun, Benjamin (2015): Preparedness, Crisis Management and Policy Change. The Euro Area at the Critical Juncture of 2008-2013. In: *The British Journal of Politics & International Relations* 17 (3), S. 419–441. DOI: 10.1111/1467-856X.12026.
- Buiter, Willem H. (2012): The role of central banks in financial stability: how has it changed? Discussion Paper 8780. Centre for Economic Policy Research.
- Bundesbank (2015): Geld und Geldpolitik.
- Bundesbank (2016a): Notenbankfähige Sicherheiten. Online verfügbar unter [https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Geldpolitik/Notenbankfaehige\\_Sicherheiten/notenbankfaehige\\_sicherheiten.html](https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Geldpolitik/Notenbankfaehige_Sicherheiten/notenbankfaehige_sicherheiten.html), zuletzt geprüft am 10.06.2016.
- Bundesbank (2016b): Quantitative Lockerung. Glossareintrag der Deutschen Bundesbank. Online verfügbar unter [https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/Q/quantitative\\_lockerung.html](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/Q/quantitative_lockerung.html), zuletzt geprüft am 10.06.2016.
- Bundesbank (2016c): Zinstender. Glossareintrag der Deutschen Bundesbank. Online verfügbar unter <https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/Z/zinstender.html>, zuletzt geprüft am 10.06.2016.

Bundestag (2015): Fragen zur Beteiligung der Europäischen Zentralbank im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus. Hg. v. Fachbereich Europa. Deutscher Bundestag. Online verfügbar unter <https://www.bundestag.de/blob/405170/e24d38f6eb2ca6ef6e444b10712ef841/pe-6-019-15-pdf-data.pdf>, zuletzt geprüft am 30.06.2016.

BusinessEurope (2010): Combining fiscal sustainability and growth: a European action plan. Online verfügbar unter <https://www.businesseurope.eu/sites/buseur/files/media/imported/2010-00765-E.pdf>.

BusinessEurope (2014a): 10 priorities for the new European Commission. Online verfügbar unter <https://www.businesseurope.eu/sites/buseur/files/media/imported/2014-00982-E.pdf>, zuletzt geprüft am 01.07.2016.

BusinessEurope (2014b): "EU competitiveness is employment's best friend and our top priority". - Business Europe's President to EU Heads of State and Government -. Online verfügbar unter <https://www.businesseurope.eu/sites/buseur/files/media/imported/2014-00891-E.pdf>, zuletzt geprüft am 01.07.2016.

BusinessEurope (2014c): EU supervisor of 130 largest Eurozone banks: "Pillar for robust banking system". Online verfügbar unter <https://www.businesseurope.eu/sites/buseur/files/media/imported/2014-00996-E.pdf>, zuletzt geprüft am 01.07.2016.

BusinessEurope (2014d): Europe must create an attractive environment for investment. Online verfügbar unter <https://www.businesseurope.eu/sites/buseur/files/media/imported/2014-01057-E.pdf>, zuletzt geprüft am 01.07.2016.

BusinessEurope (2015): ECB actions must not lead to less reform efforts from Member States, zuletzt geprüft am 14.06.2016.

BusinessEurope (2016): Take EU Commission reform recommendations seriously. Online verfügbar unter <https://www.businesseurope.eu/publications/take-eu-commission-reform-recommendations-seriously>, zuletzt geprüft am 30.06.2016.

- Cafruny, Alan W.; Ryner, J. Magnus (2007): Europe at bay. In the shadow of US hegemony. Boulder, Colo.: Lynne Rienner.
- Cifti, Ridvan (2012): Der Staat als Einheit von politischer Gesellschaft und Zivilgesellschaft. Zum 75. Todestag von Antonio Gramsci. In: *Perspektiven DS* 29 (2), S. 112–124.
- Constâncio, Vítor (2012): Towards a European Banking Union. Lecture held at the start of the academic year of the Duisenberg School of Finance, 7 September 2012. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120907.en.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Corriere (2011): Trichet e Draghi: un'azione pressante per ristabilire la fiducia degli investitori. Online verfügbar unter [http://www.corriere.it/economia/11\\_settembre\\_29/trichet\\_draghi\\_inglese\\_304a5f1e-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml](http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/trichet_draghi_inglese_304a5f1e-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml), zuletzt geprüft am 28.06.2016.
- Cox, Robert W. (1996): Approaches to World Order. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cruz Ortiz, Guillermo (2009): Issues in the governance of central banks. A report from the Central Bank Governance Group. Basel: Bank for Internat. Settlements.
- Darvas, Zsolt; Merler, Silvia (2013): The European Central Bank in the Age of Banking Union. Bruegel Policy Contribution Issue 13. Brüssel.
- Dell'Aquila, Dario; Kaufmann, Stephan; Milios, Jannis (2013): Blackbox EZB. Macht und Ohnmacht der Europäischen Zentralbank. Rosa-Luxemburg-Stiftung.
- Demary, Markus; Matthes, Jürgen (2013): EZB auf Abwegen? Teil 1: Die unkonventionelle Geldpolitik der EZB - eine Bestandsaufnahme. Institut der deutschen Wirtschaft (IW policy paper 13/2013).
- Demirovic, Alex; Sablowski, Thomas (2012): Finanzdominierte Akkumulation und die Krise in Europa. In: *Prokla* 42 (1), S. 77–106.
- Demirović, Alex (2013): Kritische Gesellschaftstheorie: Analyse der Kräfteverhältnisse oder Zeitdiagnose - mit einem Seitenblick auf die Beiträge von Slavoj Žižek. In: *Prokla* 43 (3), S. 361–380.

- derStandard (2012): Deutsche Richter entscheiden Euro-Zukunft. Online verfügbar unter <http://derstandard.at/1345166610921/Deutsche-Richter-entscheiden-Euro-Zukunft>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- DIW (2016): Lohnstückkosten. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung. Online verfügbar unter [https://www.diw.de/de/diw\\_01.c.412821.de/presse/diw\\_glossar/lohnstueckkosten.html](https://www.diw.de/de/diw_01.c.412821.de/presse/diw_glossar/lohnstueckkosten.html), zuletzt geprüft am 30.05.2016.
- Draghi, Mario (2012a): Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London, 26.07.2012. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>, zuletzt geprüft am 13.04.2016.
- Draghi, Mario (2012b): Competitiveness: the key to balanced growth in monetary union. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121130.en.html>, zuletzt geprüft am 29.06.2016.
- Draghi, Mario (2012c): A central banker's perspective on European economic convergence. Speech at the Anchor Conference, 7 December 2012. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121207.en.html>, zuletzt geprüft am 28.06.2016.
- Draghi, Mario (2014a): Financial Integration and Banking Union. Speech at the conference for the 20th anniversary of the establishment of the European Monetary Institute, 12 February 2014. Brüssel. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140212.en.html>, zuletzt geprüft am 15.06.2016.
- Draghi, Mario (2014b): Unemployment in the euro area. Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, 22 August 2014. Jackson Hole, Wyoming. Online verfügbar unter <http://www.bis.org/review/r140826a.pdf>, zuletzt geprüft am 24.06.2016.
- Draghi, Mario (2015a): Monetary policy and structural reforms in the euro area. Speech at Prometeia40, 14 December 2015. Online verfügbar unter <https://www->

w.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp151214.en.html, zuletzt geprüft am 28.06.2016.

Draghi, Mario (2015b): Structural reforms, inflation and monetary policy. Speech at the ECB Forum on Central Banking, 22 May 2015. Sintra. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150522.en.html>, zuletzt geprüft am 28.06.2016.

Draghi, Mario (2016a): On the importance of policy alignment to fulfil our economic potential. Speech at the Brussels Economic Forum, 9 June 2016. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160609.en.html>, zuletzt geprüft am 28.06.2016.

Draghi, Mario (2016b): Interview mit The Guardian. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2016/html/sp160311.en.html>, zuletzt geprüft am 14.03.2016.

Draghi zit. nach Reuters (2013): Exclusive: Draghi lectures eurozone leaders about labour costs. Online verfügbar unter <http://www.reuters.com/article/us-eurozone-summit-draghi-idUSBRE92E0I220130315>, zuletzt geprüft am 29.06.2016.

DSGV (2012a): Fahrenscho: „Bei europäischer Bankenaufsicht muss Qualität vor Schnelligkeit gehen“. Pressemitteilung Nr. 118. Online verfügbar unter [http://www.dsgv.de/de/presse/pressemitteilungen/121204\\_PM\\_Ecofin\\_118.html](http://www.dsgv.de/de/presse/pressemitteilungen/121204_PM_Ecofin_118.html).

DSGV (2012b): Fahrenscho: „Schwieriger Kompromiss“ zu EU-Bankenaufsicht. Online verfügbar unter [http://www.dsgv.de/de/presse/pressemitteilungen/121213\\_PM\\_Einigung\\_EU\\_Bankenaufsicht\\_122.html](http://www.dsgv.de/de/presse/pressemitteilungen/121213_PM_Einigung_EU_Bankenaufsicht_122.html), zuletzt geprüft am 23.06.2016.

DSGV (2016): Fahrenscho: Auswirkungen der EZB-Geldpolitik belasten immer mehr Menschen in Europa. Pressemitteilung Nr. 16, 10.03.2016. Deutscher Sparkassen- und Giroverband. Online verfügbar unter [http://www.dsgv.de/de/presse/pressemitteilungen/160310\\_PM\\_EZB\\_Geldpolitik\\_16.html](http://www.dsgv.de/de/presse/pressemitteilungen/160310_PM_EZB_Geldpolitik_16.html), zuletzt geprüft am 14.06.2016.

EAPN (2013): Lifeboat or Life Sentence? . The Troika and emergency assistance programmes and their impact on poverty and social exclusion. Online verfügbar unter

<http://www.eapn.eu/wp-content/uploads/2016/01/2013-EAPN-troika-report-N-print.pdf>, zuletzt geprüft am 05.07.2016.

EAPN (2014): New EAPN Report on Troika programmes and impact: Lifeboat or Life sentence? Online verfügbar unter <http://www.eapn.eu/new-eapn-report-on-troika-programmes-and-impact-lifeboat-or-life-sentence/>, zuletzt geprüft am 05.07.2016.

EBF (2011): For a stronger European economic governance. The view of the banks. European Banking Federation. Online verfügbar unter <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/D1206e-2011%20-%20ForStrongerEUEconGovnce-web.pdf>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.

EBF (2014a): Launch of Eurozone Single Supervisory Mechanism marks turning point. Statement, 4 November 2014. Online verfügbar unter [http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/11/EBF\\_011387-SSM-launch-EBF-statement.pdf](http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/11/EBF_011387-SSM-launch-EBF-statement.pdf), zuletzt geprüft am 23.06.2013.

EBF (2014b): Recovery Needs a Boost. 2014 Year-End Outlook on the Euro Area Economies in 2014-2015 (EBF Economic Outlook Nr. 38). Online verfügbar unter <http://www.zyzyne.com/zh5/143881>, zuletzt geprüft am 04.07.2016.

EBF (2015): 2015 Spring Economic Outlook for the Euro Area Economies in 2015-2016. Springtime For Europe. European Banking Federation (EBF Economic Outlook, 39).

EBF (2016): EBF statement on ECB decision - 5 June 2014. European Banking Federation. Online verfügbar unter <http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/06/EBF-statement-on-ECB-decision-5-June-2014.pdf>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.

ECOFIN-Rat (2010): Press Release. 2994th Council meeting Economic and Financial Affairs. Online verfügbar unter [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/112912.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/112912.pdf), zuletzt geprüft am 27.06.2016.

- EK (1999): Financial Services: Implementing the framework for financial markets: Action Plan. Online verfügbar unter [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/action\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf), zuletzt geprüft am 16.06.2016.
- EK (2010): The Economic Adjustment Programme for Greece (Occasional Papers 61). Online verfügbar unter [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2010/pdf/ocp61\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf), zuletzt geprüft am 05.07.2016.
- EK (2011a): Economic Adjustment Programme for Ireland (Occasional Papers 76). Online verfügbar unter [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2011/pdf/ocp76\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp76_en.pdf), zuletzt geprüft am 05.07.2016.
- EK (2011b): The Economic Adjustment Programme for Portugal (Occasional Papers 79). Online verfügbar unter [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2011/pdf/ocp79\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp79_en.pdf), zuletzt geprüft am 05.07.2016.
- EK (2012): New crisis management measures to avoid future bank bail-outs. Online verfügbar unter [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-570\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-570_en.htm), zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- EK (2013): The Economic Adjustment Programme for Cyprus (Occasional Papers 149).
- EK (2015): Standard-Eurobarometer 84. Herbst 2015.
- Engelen, Klaus (2012): Die EZB ist kein guter Bankenaufseher. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-die-ezb-ist-kein-guter-bankenaufseher/6900764.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- ERT (2011): Flexibility and Employability. Online verfügbar unter [http://www.ert.eu/sites/ert/files/generated/files/document/final\\_policy\\_document\\_flexibility.pdf](http://www.ert.eu/sites/ert/files/generated/files/document/final_policy_document_flexibility.pdf), zuletzt geprüft am 01.07.2016.
- ERT (2013a): ERT priorities for Labour Market & Education Reforms. Online verfügbar unter [http://www.ert.eu/sites/ert/files/generated/files/document/2013\\_05\\_-\\_ert\\_priorities\\_for\\_labour\\_market\\_and\\_education\\_reforms.pdf](http://www.ert.eu/sites/ert/files/generated/files/document/2013_05_-_ert_priorities_for_labour_market_and_education_reforms.pdf), zuletzt geprüft am 01.07.2016.

ERT (2013b): ERT Recommendations ahead of the June 2013 Council. Online verfügbar unter <http://www.ert.eu/document/letter-european-council-presidency>, zuletzt geprüft am 01.07.2016.

ESM (2014): Frequently Asked Questions (FAQ) on the European Stability Mechanism. Online verfügbar unter <http://www.esm.europa.eu/pdf/2014-07-28%20FAQ%20ESM.pdf>, zuletzt geprüft am 29.06.2016.

ESRB (2015): ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures. Hg. v. European Systemic Risk Board, zuletzt geprüft am 22.06.2016.

ETUC (2014): The functioning of the Troika: A Report from the ETUC. Online verfügbar unter [https://www.etuc.org/sites/www.etuc.org/files/press-release/files/the\\_functioning\\_of\\_the\\_troika\\_finaledit2.pdf](https://www.etuc.org/sites/www.etuc.org/files/press-release/files/the_functioning_of_the_troika_finaledit2.pdf), zuletzt geprüft am 01.07.2016.

EUobserver (2012): Merkel under pressure over summit deal. Online verfügbar unter <https://euobserver.com/economic/116816>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

EurActiv (2012a): Barroso prepares calendar for 'more European integration'. Online verfügbar unter <http://www.euractiv.com/section/future-eu/news/barroso-prepares-calendar-for-more-eu-integration/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

EurActiv (2012b): EU prepares for 'new stage' in economic union. Online verfügbar unter <http://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/eu-prepares-for-new-stage-in-economic-union/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

EurActiv (2012c): EU summit deal aims for full 'banking union' in 2014. Online verfügbar unter <http://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/eu-summit-deal-aims-for-full-banking-union-in-2014/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

EurActiv (2012d): Germany, Finland, Netherlands begin to unravel EU banking union plans. Online verfügbar unter <http://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/germany-finland-netherlands-begin-to-unravel-eu-banking-union-plans/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

EurActiv (2012e): Merkel warms up to EU banking union. Online verfügbar unter <http://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/merkel-warms-up-to-eu-banking-union/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

- EurActiv (2013a): EU-Parlament verschiebt Abstimmung zur EZB-Bankenaufsicht. Online verfügbar unter <http://www.euractiv.de/section/finanzen-und-wirtschaft/news/eu-parlament-verschiebt-abstimmung-zur-ezb-bankenaufsicht/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- EurActiv (2013b): Politischer Meilenstein Bankenaufsicht? Online verfügbar unter <http://www.euractiv.de/section/finanzen-und-wirtschaft/news/politischer-meilenstein-bankenaufsicht/>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- EUR-Lex (2015): Sanktionsbefugnisse der EZB. Online verfügbar unter <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=URISERV%3A125046>, zuletzt geprüft am 20.06.2016.
- Europäischer Rat (2010): Statement on the support to Greece by Euro area Member States. Online verfügbar unter [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf), zuletzt geprüft am 27.06.2016.
- Europäischer Rat (2012): Euro Area Summit Statement. 29 June 2012. Online verfügbar unter [http://www.consilium.europa.eu/en/european-council/pdf/20120629-Euro-Area-Summit-Statement-EN\\_pdf/](http://www.consilium.europa.eu/en/european-council/pdf/20120629-Euro-Area-Summit-Statement-EN_pdf/), zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- EZB (2007): Financial Stability Review. June 2007. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview200706en.pdf?138181d56d164f308a69573f244a67c7>, zuletzt geprüft am 16.06.2016.
- EZB (2010): Reinforcing Economic Governance in the Euro Area. Online verfügbar unter <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareaen.pdf>, zuletzt geprüft am 24.06.2016.
- EZB (2011a): Die Geldpolitik der EZB. 3. Ausg. Frankfurt am Main: Europ. Zentralbank. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011de.pdf?f5249956bbc90b5119e78a0ab2fec769>.
- EZB (2011b): Opinion of the European Central Bank of 16 February 2011 on economic governance reform in the European Union. Online verfügbar unter <http://ww->

w.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en\_con\_2011\_13.pdf, zuletzt geprüft am 15.06.2016.

EZB (2013a): ECB's replies to the questionnaire of the European Parliament supporting the own initiative report evaluating the structure, the role and operations of the 'troika' (Commission, ECB and the IMF) actions in euro area programme countries. Online verfügbar unter [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/140110\\_ecb\\_response\\_troika\\_questionnaireen.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/140110_ecb_response_troika_questionnaireen.pdf), zuletzt geprüft am 27.06.2016.

EZB (2013b): Note Comprehensive Assessment. October 2013. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/notecomprehensiveassessment201310en.pdf>, zuletzt geprüft am 22.06.2016.

EZB (2014): Leitfaden zur Bankenaufsicht. Online verfügbar unter <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmguidebankingsupervision201411.de.pdf?e4e4d83f432ca8660033989638b1b439>, zuletzt geprüft am 17.06.2016.

EZB (2016a): Aufsichtsgremium. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/ssm/html/index.de.html>, zuletzt geprüft am 17.06.2016.

EZB (2016b): Geldpolitische Beschlüsse vom 10. März 2016. Pressemitteilung. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.de.html>, zuletzt geprüft am 13.06.2016.

EZB (2016c): List of supervised entities. Online verfügbar unter [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/list\\_of\\_supervised\\_entities\\_20160101en.pdf?893aec32a4f8bb8e1de0333de1b993a5](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/list_of_supervised_entities_20160101en.pdf?893aec32a4f8bb8e1de0333de1b993a5), zuletzt geprüft am 17.06.2016.

EZB (2016d): Single Supervisory Mechanism. Online verfügbar unter <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.en.html>, zuletzt geprüft am 16.06.2016.

EZB (2016e): Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs). Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>, zuletzt geprüft am 10.06.2016.

FAZ (2014): Die neue Machtfülle der EZB. Online verfügbar unter <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/die-ezb-durch-bankenaufsicht-im-heiklen-spagat-13241018.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

FAZ (2016): Schäuble: Geldpolitik mitverantwortlich für Erfolge der AfD. Online verfügbar unter <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/schaeuble-ebz-geldpolitik-mitverantwortlich-fuer-afd-erfolg-14170159.html>, zuletzt geprüft am 14.04.2016.

FBF (2012): The FBF favours a single supervision mechanism for European banks. Online verfügbar unter <http://www.fbf.fr/en/press-room/press-releases/the-fbf-favours-a-single-supervision-mechanism-for-european-banks>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

Financial Times (2011): ECB letter shows pressure on Berlusconi. Online verfügbar unter <https://next.ft.com/content/3576e9c2-eaad-11e0-aeca-00144feab49a>, zuletzt geprüft am 28.06.2016.

Financial Times (2013a): Cyprus bailout trauma clouds EU bank bail-in plans. Reform held up amid dispute over who should pay to wind up a bank. Online verfügbar unter <https://next.ft.com/content/901823ae-ba87-11e2-b7c3-00144feab7de>, zuletzt geprüft am 17.06.2016.

Financial Times (2013b): Germany and France close on banking union deal. Finance minister Moscovici heralds financial revolution. Online verfügbar unter <https://next.ft.com/content/fc594a38-60d7-11e3-b7f1-00144feabdco>, zuletzt geprüft am 16.06.2016.

Financial Times (2016a): Draghi v the banks. Savers are fearful and politicians warn about the rise of populism. Both blame the ECB. Are they correct? Online verfügbar unter <https://next.ft.com/content/59461c9a-2420-11e6-aa98-db1e01fabcoc>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.

Financial Times (2016b): Germany blames Mario Draghi for rise of rightwing AfD party. Online verfügbar unter <https://next.ft.com/content/bc0175c4-ff2b-11e5-9cc4-27926f2b110c>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.

- Financial Times (2016c): Negative interest rates 'poison' German pension funds. Online verfügbar unter <https://next.ft.com/content/3ceb364c-191d-11e6-b197-a4af20d5575e>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Financial Times (2016d): What if Greece got massive debt relief but no one admitted it? . Online verfügbar unter <https://next.ft.com/content/5242511a-ead2-3a5f-81fd-475dd34cfe4a>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Flassbeck, Heiner (2012): Herrschende Irrlehre. In: *Capital* (1/2012). Online verfügbar unter [http://www.flassbeck.de/pdf/2012/Jan2012/Die%20Mythen%20der%20Krise\\_Capital.pdf](http://www.flassbeck.de/pdf/2012/Jan2012/Die%20Mythen%20der%20Krise_Capital.pdf).
- Flassbeck, Heiner (2014): Die Eurokrise ist eine Zahlungsbilanzkrise. Online verfügbar unter <http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/schuldenkrise/193043/die-eurokrise-ist-eine-zahlungsbilanzkrise>.
- Flassbeck, Heiner; Lapavitsas, Costas (2013): Die systematische Krise des Euro - wahre Ursachen und effektive Therapien. Hg. v. Rosa Luxemburg Stiftung (Reihe Studien). Online verfügbar unter [https://www.rosalux.de/fileadmin/rls\\_uploads/pdfs/Studien/Studien\\_Systemische\\_Krise\\_des\\_Euro.pdf](https://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Studien/Studien_Systemische_Krise_des_Euro.pdf), zuletzt geprüft am 28.04.2016.
- Flassbeck, Heiner; Lapavitsas, Costas (2015): Nur Deutschland kann den Euro retten. Der letzte Akt beginnt. 2. Aufl. Frankfurt/Main: Westend-Verl.
- Frankfurter Rundschau (2016): Schäuble legt sich mit Draghi an. Online verfügbar unter <http://www.fr-online.de/wirtschaft/ezb--schaeuble-legt-sich-mit-draghi-an-,1472780,34077862.html>, zuletzt aktualisiert am 14.04.2016.
- Fratzscher, Marcel; Gropp, Reint; Kotz, Hans-Helmut; Krahen, Jan; Odendahl, Christian; Di Weder Mauro, Beatrice; Wolff, Guntram (2016): Kritik an Draghi ist noch keine Lösung. Gastbeitrag in FAZ Online vom 09.04.2016. Online verfügbar unter <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/gastbeitrag-kritik-an-draghi-ist-noch-keine-loesung-14169535.html>, zuletzt geprüft am 19.04.2016.
- Fratzscher, Marcel; König, Philipp; Lambert, Claudia (2013): Liquiditätsmanagement des Eurosystems im Zeichen der Krise. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Wochenbericht Nr. 44).

- Fuest, Clemens (2011): Die bittere Pille des Herakles. Gastkommentar in Handelsblatt Online vom 24.10.2011. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/politik/international/gastkommentar-die-bittere-pille-des-herakles/5665016.html>, zuletzt geprüft am 28.04.2016.
- Gabor, Daniela; Jessop, Bob (2014): Mark my words: Discursive central banking in crisis. In: Bob Jessop, Brigitte Young und Christoph Scherrer (Hg.): *Financial Cultures and Crisis Dynamics*. Hoboken: Taylor and Francis (Routledge Frontiers of Political Economy), S. 294–315.
- Gammelín, Cerstin (2012): Europa erkennt den Weg aus der Krise. Online verfügbar unter <http://www.sueddeutsche.de/politik/nach-dem-eu-gipfel-europa-erkennenden-weg-aus-der-krise-1.1550225>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- GDV (2015): „Riskantes geldpolitisches Experiment wird fortgesetzt“. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft. Online verfügbar unter <http://www.gdv.de/2015/12/riskantes-geldpolitisches-experiment-wird-fortgesetzt/>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Georgi, Fabian; Kannankulam, John (2015): Kräfteverhältnisse in der Eurokrise. Konflikt dynamiken im bundesdeutschen ›Block an der Macht‹. In: *Prokla* 45 (3), S. 349–369.
- Gill, Stephen (1995): Globalisation, Market Civilisation, and Disciplinary Neoliberalism. In: *Millennium - Journal of International Studies* (24), S. 399–423.
- Gill, Stephen (1998): European governance and new constitutionalism. Economic and Monetary Union and alternatives to disciplinary Neoliberalism in Europe. In: *New Political Economy* 3 (1), S. 5–26. DOI: 10.1080/13563469808406330.
- Gill, Stephen (2003): A Neo-Gramscian Approach to European Integration. In: Alan W. Cafruny und Magnus Ryner (Hg.): *A Ruined Fortress? Neoliberal Hegemony and Transformation in Europe*. Lanham: Rowman & Littlefield Publishers (Governance in Europe Series), S. 47–70.
- Gill, Stephen; Law, David (1993): Global hegemony and the structural power of capital. In: Stephen Gill (Hg.): *Gramsci, Historical Materialism and International Relations*. Cambridge: Cambridge Univ. Press, S. 93–124.

- Gowan, Peter (1999): *The global gamble. Washington's faustian bid for world dominance*. London: Verso.
- Grahl, John (2003): Finanzintegration und europäische Gesellschaft. In: Martin Beckmann (Hg.): "Euro-Kapitalismus" und globale politische Ökonomie. Hamburg: VSA-Verl., S. 18–40.
- Gramsci, Antonio (Hg.) (1991): *Gefängnishefte. Kritische Gesamtausgabe auf Grundlage der [...] Edition von Valentino Gerratana*. Hamburg: Argument-Verl.
- Grauwe, Paul de (2006): What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty? In: *JCMS: J Common Market Studies* 44 (4), S. 711–730. DOI: 10.1111/j.1468-5965.2006.00659.x.
- Grauwe, Paul de (2013): The European Central Bank as Lender of Last Resort in the Government Bond Markets. In: *CESifo Economic Studies* 59 (3), S. 520–535. DOI: 10.1093/cesifo/ift012.
- Greens/EFA (2013): EU banking supervision. Deal on democratic scrutiny could clear way for banking supervision system. Online verfügbar unter <http://www.greens-e-fa.eu/eu-banking-supervision-10499.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Gren, Jakub; Howarth, David; Quaglia, Lucia (2015): Supranational Banking Supervision in Europe. The Construction of a Credible Watchdog. In: *JCMS: Journal of Common Market Studies* 53, S. 181–199. DOI: 10.1111/jcms.12271.
- Gschwend, Thomas; Schimmelfennig, Frank (2007): *Forschungsdesign in der Politikwissenschaft. Probleme - Strategien - Anwendungen*. Frankfurt/Main: Campus-Verl. (Mannheimer Jahrbuch für europäische Sozialforschung, 11).
- GUE/NGL (2012): Euro-Zone benötigt gemeinsame Bankenaufsicht! Online verfügbar unter <http://www.dielinke-europa.eu/article/8228.euro-zone-benoetigt-gemeinsame-banken-aufsicht.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Handelsblatt (2012): Sparkassen wehren sich gegen EZB-Kontrolle. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/banken-aufsicht-sparkassen-wehren-sich-gegen-ezb-kontrolle/7125908.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

- Handelsblatt (2013): Jens Weidmann. „Bankenaufsicht nicht auf Dauer bei EZB ansiedeln“. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/jens-weidmann-bankenaufsicht-nicht-auf-dauer-bei-ezb-ansiedeln/8904474.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Handelsblatt (2014): Die zwielichtige Rolle des Mario Draghi. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/ezb-bankenaufsicht-in-zukunft-kann-es-natuerlich-interessenkonflikte-geben/10917616-2.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Handelsblatt Online (2015): EZB hebt Sonderregelung für Staatsanleihen auf. Warnschuss für Griechenland. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/ezb-hebt-sonderregelung-fuer-staatsanleihen-auf-warnschuss-fuer-griechenland/11330032.html>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Heine, Frederic; Sablowski, Thomas (2015): Zerfällt die Europäische Währungsunion? Handels- und Kapitalverflechtungen, Krisenursachen und Entwicklungsperspektiven der Eurozone. In: *Prokla* 45 (4), S. 563–592.
- Heine, Michael; Herr, Hansjörg (2004): Die Europäische Zentralbank. Eine kritische Einführung in die Strategie und Politik der EZB. Marburg: Metropolis-Verl. Online verfügbar unter <http://www.gbv.de/dms/faz-rez/FD2200410072504414.pdf>.
- Heinrich, Mathis (2012): Zwischen Bankenrettungen und autoritärem Wettbewerbsregime. Zur Dynamik des europäischen Krisenmanagements. In: *Prokla* 42 (3), S. 395–412.
- Heinrich, Michael (2008): Weltanschauung oder Strategie? Über Dialektik, Materialismus und Kritik in der Kritik der politischen Ökonomie. In: Alex Demirović (Hg.): *Kritik und Materialität*. 1. Aufl. Münster: Verl. Westfälisches Dampfboot, S. 60–72.
- Heires, Marcel; Nölke, Andreas (2014): Die Politische Ökonomie der Finanzialisierung. Einleitung. In: Marcel Heires und Andreas Nölke (Hg.): *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden: Springer VS (Globale Politische Ökonomie), S. 19–33.

- Helleiner, Eric (1994): States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990s. 1. publ. Ithaca NY u.a.: Cornell Univ. Press.
- Henning, Randall (2015): The ECB as a Strategic Actor: Central Banking in a Politically Fragmented Monetary Union. Working Paper Volume 2015, Number 1. School of International Service, American University. Washington DC.
- Hermann, Christoph (2012): Die Finanzkrise und ihre Auswirkungen auf Sozialstaaten. In: *infobrief eu & international* (5/2012), S. 1–5.
- Hertlein, Jennifer (2015): EU Banking Regulation During the Financial Crisis: Establishment and Design of the European Banking Union. Hg. v. Geschwister-Scholl-Institut für Politikwissenschaft. München. Online verfügbar unter <https://epub.ub.uni-muenchen.de/25898/>, zuletzt geprüft am 15.06.2016.
- Hickel, Rudolf (2014): Lückenbüßer EZB. In: *Blätter für deutsche und internationale Politik* (7/2014), S. 9–12.
- Hickel, Rudolf (2016): Macht und Ohnmacht der EZB. Warum Europa eine gemeinsame Finanz- und Wirtschaftspolitik braucht. In: *Blätter für deutsche und internationale Politik* (3/2016), S. 93–100.
- Holz, Hans Heinz (1992): Philosophische Reflexion und politische Strategie bei Antonio Gramsci. In: Hans Heinz Holz (Hg.): Antonio Gramsci heute: aktuelle Perspektiven seiner Philosophie. Bonn: Pahl-Rugenstein, S. 9–28.
- Höpner, Martin; Lutter, Mark (2014): One Currency and Many Modes of Wage Formation. Why the Eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro. MPIFG Discussion paper 14/14. Hg. v. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Horn, Gustav (2012): Die EZB als Gläubigerin der letzten Instanz. In: *Wirtschaftsdienst* 92 (2), S. 81–84.
- Howarth, David; Quaglia, Lucia (2013): Banking Union as Holy Grail. Rebuilding the Single Market in Financial Services, Stabilizing Europe's Banks and 'Completing' Economic and Monetary Union. In: *J Common Mark Stud* 51, S. 103–123. DOI: 10.1111/jcms.12054.

- Howarth, David; Quaglia, Lucia (2014): The Steep Road to European Banking Union. Constructing the Single Resolution Mechanism. In: *J Common Mark Stud* 52, S. 125–140. DOI: 10.1111/jcms.12178.
- Hulverscheidt, Claus (2013): Gefangen im Interessenkonflikt. Online verfügbar unter <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/bankenaufsicht-durch-die-europaeische-zentralbank-gefangen-im-dauernden-interessenkonflikt-1.1617981>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Illing, Gerhard; König, Philipp (2014): Die Europäische Zentralbank als Lender of Last Resort. Berlin (DIW Wochenbericht, 24/2014).
- Insurance Europe (2016): Annual Report 2015-2016. Online verfügbar unter <http://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/Annual%20Report%202015-2016.pdf>, zuletzt geprüft am 22.06.2016.
- Issing, Otmar (2013): A New Paradigm for Monetary Policy? In: *International Finance* 16 (2), S. 273–288. DOI: 10.1111/j.1468-2362.2013.12030.x.
- IWH (2015): Germany's Benefit from the Greek Crisis. Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung. Online verfügbar unter [http://www.iwh-halle.de/d/publik/iwhonline/io\\_2015-07.pdf](http://www.iwh-halle.de/d/publik/iwhonline/io_2015-07.pdf), zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Kader, Maria; Schwarzer, Uli (2015): Akkumulation reloaded. Wie Notenbanken und Staaten die Profite retten. In: *Prokla* 179, S. 277–298.
- Kaufmann, Stephan (2012): «Schummel-Griechen machen unseren Euro kaputt». Beliebte Irrtümer in der Schuldenkrise. Hg. v. Rosa-Luxemburg-Stiftung. Berlin (luxemburg argumente, 2).
- Kerber, Markus C. (2015): Wehrt euch, Bürger! Wie die Europäische Zentralbank unser Geld zerstört. 1. Aufl. München: FBV.
- Kerwer, Dieter (2016): Ein Imperium im Wandel? Wie die Eurokrise die Europäische Union verändert. In: Hans-Jürgen Bieling und Martin Große Hüttmann (Hg.): Europäische Staatlichkeit: Zwischen Krise und Integration. Wiesbaden: Springer Science and Business Media, S. 71–90.
- Klatzer, Elisabeth; Schlager, Christa (2011): Europäische Wirtschaftsregierung - eine stille neoliberale Revolution. In: *Kurswechsel* (1/2011), S. 61–81.

- Konecny, Martin (2012): Die Herausbildung einer neuen Economic Governance als Strategie zur autoritären Krisenbearbeitung in Europa - gesellschaftliche Akteure und ihre Strategien. In: *Prokla* 42 (3), S. 377–394.
- Koo, Richard (2011): The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics. In: *Real-World Economics Review* (58), S. 19–37. Online verfügbar unter <http://www.paecon.net/PAERReview/issue58/Koo58.pdf>, zuletzt geprüft am 01.06.2016.
- Krämer, Ralf (2015): Kapitalismus verstehen. Einführung in die Politische Ökonomie der Gegenwart. Hamburg: VSA Verl.
- Krampf, Arie (2014): From the Maastricht Treaty to Post-Crisis EMU: The ECB and Germany as Drivers of Change. In: *Journal of Contemporary European Politics* 22, S. 303–317.
- Krugman, Paul (2013): Revenge of the Optimum Currency Area. In: Daron Acemoglu, Jonathan Parker und Michael Woodford (Hg.): NBER macroeconomics annual 2012. volume 27. Chicago: University of Chicago Press, S. 439–448.
- Lamla, Michael; Sturm, Jan-Egbert (2012): Die EZB und ihre politische Unabhängigkeit. In: *Wirtschaftsdienst* 92 (2), S. 85–88. DOI: 10.1007/s10273-012-1332-0.
- Lautenschläger, Sabine (2016): “Europäische Bankenaufsicht – viel erreicht, noch viel zu tun?”. Rede am Bundesbanksymposium Bankenaufsicht im Dialog, 1. Juni 2016. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160601.de.html>, zuletzt geprüft am 16.06.2016.
- Le Maux, L.; Scialom, L. (2013): Central banks and financial stability. Rediscovering the lender-of-last-resort practice in a finance economy. In: *Cambridge Journal of Economics* 37 (1), S. 1–16. DOI: 10.1093/cje/bes040.
- Lenihan, Brian (2010a): Letter to Jean-Claude Trichet. 21 November 2010. Online verfügbar unter [https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-21\\_Letter\\_IE%20FinMin\\_to\\_ECB\\_%20President.pdf?432af7-ba36b71099b55893b819ae2502](https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-21_Letter_IE%20FinMin_to_ECB_%20President.pdf?432af7-ba36b71099b55893b819ae2502), zuletzt geprüft am 28.06.2016.

- Lenihan, Brian (2010b): Letter to Jean-Claude Trichet. 4 November 2010. Online verfügbar unter [http://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-04%20-%20Letter\\_IE\\_FinMin\\_to\\_ECB\\_President.pdf?92646d18e42fa6c721ec6fc-cf42e1ac4](http://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-04%20-%20Letter_IE_FinMin_to_ECB_President.pdf?92646d18e42fa6c721ec6fc-cf42e1ac4), zuletzt geprüft am 04.07.2016.
- Leschke, Janine; Theodoropoulou, Sotiria; Watt, Andrew (2015): Towards 'Europe 2020'? Austerity and new economic governance in the EU. In: Steffen Lehndorff (Hg.): *Divisive integration. The triumph of failed ideas in Europe - revisited*. Brüssel: European Trade Union Institute (ETUI), S. 295–330.
- Levitt, Malcolm; Lord, Christopher (2000): *The political economy of monetary union*. Basingstoke, Hampshire: MacMillan (The European Union series).
- Lipietz, Alain (1985): Akkumulation, Krisen und Auswege aus der Krise: Einige methodische Überlegungen zum Begriff "Regulation". In: *Prokla* 15 (1), S. 109–137.
- Lipietz, Alain (1987): *Mirages and miracles. The crises of global Fordism*. London: Verso.
- Lombardi, Domenico; Moschella, Manuela (2015): The government bond buying programmes of the European Central Bank. An analysis of their policy settings. In: *Journal of European Public Policy* 23 (6), S. 851–870. DOI: 10.1080/13501763.2015.1069374.
- Lucarelli, Bill (2013): *Endgame for the Euro. A Critical History*. New York: Palgrave Macmillan. Online verfügbar unter <http://gbv.ebib.com/patron/FullRecord.aspx?p=1501640>.
- Lux, Julia (2015): Frankreich: Vom 'Neoliberalisierungstanz' zum Neoliberalisierungsmarsch? In: Hans-Jürgen Bieling und Daniell Buhr (Hg.): *Europäische Welten in der Krise. Arbeitsbeziehungen und Wohlfahrtsstaaten im Vergleich*. Frankfurt am Main: Campus-Verlag (Labour Studies, 11), S. 57–82.
- Marsh, David (2011): *The Euro. The battle for the new global currency*. New paperback ed. New Haven, Conn.: Yale Univ. Press.
- Mathieu, Catherine; Sterdyniak, Henri (2012): Finanzpolitische Exit-Strategien und die europäische Schuldenkrise. In: *WSI Mitteilungen* (6/2012), S. 287–296.

- Merkel, Angela (2012): Regierungserklärung von Bundeskanzlerin Merkel zum G20-Gipfel am 18. / 19. Juni 2012 in Los Cabos (Mexiko). 14. Juni 2012. Online verfügbar unter <https://www.bundesregierung.de/ContentArchiv/DE/Archiv17/Regierungserklaerung/2012/2012-06-14-bkin.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Mersch, Yves (2013a): Die Rolle der Europäischen Zentralbank in der Krisenbewältigung. Rede beim UniCredit Business Dialogue, 17. Juni 2013. Hamburg. Online verfügbar unter [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130617\\_1.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130617_1.de.html), zuletzt geprüft am 06.07.2016.
- Mersch, Yves (2013b): Financial stability policies in central banks. Speech at Seminar "Financial Stability Policies in a Post-Crisis World", 4 March 2013. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130304.en.html>, zuletzt geprüft am 11.07.2016.
- Milios, Jannis; Sotiropoulos, Dimitris (2013): Eurozone: die Krise als Chance für die kapitalistische Offensive. In: *Prokla* 43 (2), S. 317–334.
- N24.de (2012): Sparkassenverband: Bankenaufsicht für große Institute. Online verfügbar unter <http://www.n24.de/n24/Nachrichten/Wirtschaft/d/1647354/sparkassenverband--bankenaufsicht-fuer-grosse-institute.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Nagel, Joachim (2014): Europäische Bankenunion: Ein neues Kapitel der Bankenaufsicht. Rede des Mitglieds des Vorstands der Deutschen Bundesbank (Bis 30.04.2016) bei der Stiftung Kreditwirtschaft der Universität Hohenheim. Stuttgart. Online verfügbar unter [https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2014/2014\\_01\\_16\\_nagel.html?submit=Suchen&searchIssued=0&templateQueryString=Bankenunion&searchArchive=0](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2014/2014_01_16_nagel.html?submit=Suchen&searchIssued=0&templateQueryString=Bankenunion&searchArchive=0), zuletzt geprüft am 15.06.2016.
- Neuhaus, Carla (2012): Die Zentralbank im Interessenkonflikt. Online verfügbar unter <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/bankenaufsicht-der-ezb-die-zentralbank-im-interessenkonflikt/10927760.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.

- Neyer, Ulrike; Vieten, Thomas (2013): Die neue europäische Bankenaufsicht. Eine kritische Würdigung. Düsseldorf: DICE (DICE ordnungspolitische Perspektiven, 45). Online verfügbar unter [http://www.dice.hhu.de/fileadmin/redaktion/Fakultaeten/Wirtschaftswissenschaftliche\\_Fakultaet/DICE/Ordnungspolitische\\_Perspektiven/045\\_OP\\_Neyer\\_Vieten.pdf](http://www.dice.hhu.de/fileadmin/redaktion/Fakultaeten/Wirtschaftswissenschaftliche_Fakultaet/DICE/Ordnungspolitische_Perspektiven/045_OP_Neyer_Vieten.pdf).
- Oberndorfer, Lukas (2013a): Die Antwort auf die soziale Krise: Troika für alle! Pakt(e) für Wettbewerbsfähigkeit als nächste Etappe in der Entdemokratisierung der Wirtschaftspolitik? In: *infobrief eu & international* (1/2013), S. 19–26.
- Oberndorfer, Lukas (2013b): Vom neuen, über den autoritären, zum progressiven Konstitutionalismus? Pakt(e) für Wettbewerbsfähigkeit und die europäische Demokratie. In: *juridikum* (1/2013), S. 76–86.
- Overbeek, Henk (2012): Sovereign Debt Crisis in Euroland. Root Causes and Implications for European Integration. In: *The International Spectator* 47 (1), S. 30–48. DOI: 10.1080/03932729.2012.655006.
- Pew Research Center (2016): Europeans generally disapprove of EU's handling of economy. Online verfügbar unter [http://www.pewglobal.org/2016/06/07/euro-skepticism-beyond-brexit/pm\\_2016-06-07\\_brexit-04/](http://www.pewglobal.org/2016/06/07/euro-skepticism-beyond-brexit/pm_2016-06-07_brexit-04/), zuletzt geprüft am 05.07.2016.
- Praet, Peter (2012): Managing financial crises: the role of the ECB. Speech at the 40th Economics Conference of the Oesterreichische Nationalbank, 10 May 2012. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120510.en.html>, zuletzt geprüft am 22.06.2016.
- Puetter, Uwe (2012): Europe's deliberative intergovernmentalism. The role of the Council and European Council in EU economic governance. In: *Journal of European Public Policy* 19 (2), S. 161–178. DOI: 10.1080/13501763.2011.609743.
- Quaglia, Lucia (2008): Central banking governance in the European Union. A comparative analysis. London: Routledge (UACES contemporary European studies series, 2).

- Reuters (2012a): Draghi says EU must spell out clear euro vision. Online verfügbar unter <http://www.reuters.com/article/us-ecb-draghi-idUSBRE84UoAT20120531>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Reuters (2012b): Europe nears deal to make ECB chief bank watchdog. Online verfügbar unter <http://www.reuters.com/article/us-eu-banking-idUSBRE8B-Bo0820121212>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Reuters (2015): ECB Draghi renews call for euro zone deposit insurance scheme. Online verfügbar unter <http://uk.reuters.com/article/uk-eurozone-banks-ecb-idUKKCN0To1KW20151111>, zuletzt geprüft am 20.06.2016.
- Richter, Franziska; Wahl, Peter (2011): The role of the European Central Bank in the financial crash and the crisis of the Euro-zone. Report based on a Weed expert meeting, 27 May 2001. WEED - World Economics, Environment & Development Association.
- Sablowski, Thomas (2013): Regulationstheorie. In: Joscha Wullweber, Antonia Graf und Maria Behrens (Hg.): Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie. Wiesbaden: Springer VS (Globale Politische Ökonomie), S. 85–100.
- Sablowski, Thomas; Schneider, Etienne (2014): Verarmung made in Frankfurt/M.: die Europäische Zentralbank in der Krise. Standpunkte 06/2013. Hg. v. Rosa Luxemburg Stiftung. Berlin.
- Sachverständigenrat (2012): Jahresgutachten 2012/2013. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Wiesbaden: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Statistisches Bundesamt.
- Sachverständigenrat (2013): Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik. Jahresgutachten 2013/14. Wiesbaden: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Statistisches Bundesamt.
- Sachverständigenrat (2014): Mehr Vertrauen in Marktprozesse. Jahresgutachten 2014/15. Wiesbaden: Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Jahresgutachten / Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 51.2014/15). Online verfügbar un-

ter [http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201415/JG14\\_ges.pdf](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201415/JG14_ges.pdf).

Sachverständigenrat (2015): *Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt. Jahresgutachten 15/16*. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt (Jahresgutachten / Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 52.2015/16).

Schäuble, Wolfgang (2012): *Der Bundesfinanzminister im DLF-Interview zur europäischen Bankenaufsicht*. Interview vom 3. September 2012. Online verfügbar unter <http://www.wolfgang-schaeuble.de/der-bundesfinanzminister-im-dlf-interview-zur-europaeischen-bankenaufsicht/>, zuletzt geprüft am 23.06.2012.

Schäuble, Wolfgang (2015): "Man kann nicht dauerhaft über die Verhältnisse leben". Interview mit dem Deutschlandfunk vom 16.02.2015. Online verfügbar unter <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Interviews/2015/2015-02-16-deutschlandfunk-textfassung.html>, zuletzt geprüft am 28.04.2016.

Schelke, Waltraud (2013): *Fiscal Integration by default*. In: Markus Jachtenfuchs und Philipp Genschel (Hg.): *Beyond the regulatory polity? The European integration of core state powers*. Oxford: Oxford University Press, S. 105–123.

Scherrer, Christoph (2011): *Hegemonie: empirisch fassbar?* In: Andreas Merkens und Victor Rego Diaz (Hg.): *Mit Gramsci arbeiten. Texte zur politisch-praktischen Aneignung Antonio Gramscis*. 3. Aufl.,. Hamburg: Argument-Verl. (Argument Sonderband AS 305), S. 71–84.

Schulten, Thorsten; Müller, Torsten (2013): *Ein neuer europäischer Interventionismus? Die Auswirkungen des neuen Systems der europäischen Economic Governance auf Löhne und Tarifpolitik*. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 39 (3), S. 291–321.

Simantke, Elisa (2014): *Europoly*. Hg. v. Der Tagesspiegel, 12. November 2014.

Sinn, Hans-Werner (2013): *Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise*. Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts. Hg. v. ifo Institut. München.

Sinn, Hans-Werner (2016): *Wir können den Sozialstaat nicht für die ganze Welt öffnen*. Interview mit Wirtschaftswoche Online vom 13.01.2016. Online verfügbar un-

- ter <http://www.wiwo.de/politik/konjunktur/hans-werner-sinn-wir-koennen-den-sozialstaat-nicht-fuer-die-ganze-welt-oeffnen/12794718.html>, zuletzt geprüft am 14.04.2016.
- Sinn, Hans-Werner; Schnabl, Gunther (2016): Mario Draghi die Bazooka entreißen! Gastbeitrag auf FAZ Online vom 17.04.2016. Online verfügbar unter <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/gastbeitrag-mario-draghi-die-bazooka-entreissen-14182777.html>, zuletzt geprüft am 18.04.2016.
- Skuodis, Marius (2014): The Political Economy of the European Banking Union: What Union for Which Member States? Paper prepared for the ECPR Joint Sessions of Workshops 2014, University of Salamanca 10.-15. April. Salamanca.
- Spiegel Online (2012): Kauf von Staatsanleihen: Merkel billigt neuen Kurs der EZB. Online verfügbar unter <http://www.spiegel.de/politik/deutschland/euro-krise-bundesregierung-fuegt-sich-draghis-ezb-beschluss-a-854576.html>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Starbatty, Joachim (2015): "Draghi zündelt mit Feuer in einem Papierhaus". Joachim Starbatty im Gespräch mit Jürgen Zurheide (Deutschlandfunk). Online verfügbar unter [http://www.deutschlandfunk.de/ezb-draghi-zuendelt-mit-feuer-in-einem-papierhaus.694.de.html?dram:article\\_id=322837](http://www.deutschlandfunk.de/ezb-draghi-zuendelt-mit-feuer-in-einem-papierhaus.694.de.html?dram:article_id=322837), zuletzt geprüft am 13.06.2016.
- Stark, Jürgen (2015): Die Transformation der EZB und die Konzeptionen der europäischen Geldpolitik. Interview mit Jürgen Stark. In: *Politikum* 1 (2), S. 24–30.
- Steger, Manfred; Roy, Ravi (2010): Neoliberalism. A Very Short Introduction. Oxford: Oxford University Press.
- Stockhammer, Engelbert (2007): Charakteristika eines finanz-dominierten Akkumulationsregimes in Europa. WSI Mitteilungen.
- Stockhammer, Engelbert (2014): The Euro Crisis and contradictions of Neoliberalism in Europe. In: *Working Papers* (PKWP1401).
- Streeck, Wolfgang (2013): Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus ; Frankfurter Adorno-Vorlesungen 2012. 3. Aufl. Berlin: Suhrkamp.
- Stütze, Ingo (2014): Austerität als politisches Projekt. Von der monetären Integration Europas zur Eurokrise. Univ., Diss. u.d.T.: Stütze, Ingo: Der ausgeglichene

- Staatshaushalt als Paradigma und politisches Projekt - von der monetären Integration Europas zur Euro-Krise--Marburg, 2012. 2., korrigierte Aufl. Münster: Westfälisches Dampfboot.
- sueddeutsche.de (2015): "EZB nimmt uns die Luft zum Atmen". Online verfügbar unter <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/griechischer-finanzminister-varoufakis-ezb-nimmt-uns-die-luft-zum-atmen-1.2389857>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Task Force (2010): Strengthening Economic Governance in the EU. Report of the Task Force to the European Council. Hg. v. Europäischer Rat.
- Thiele, Alexander (2013): Das Mandat der EZB und die Krise des Euro. Eine Untersuchung der von der EZB im Zusammenhang mit der Eurokrise ergriffenen Maßnahmen auf ihre Vereinbarkeit mit den rechtlichen Vorgaben des europäischen Primärrechts. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Tober, Silke (2016): Die Europäische Zentralbank tut gut daran, die Inflation schnellstmöglich zu erhöhen. In: *Politikum* 2 (2), S. 57–62.
- Toplicanec, Martina; Markova, Dea (2013): European Parliament agrees Single Supervisory Mechanism Regulation. Online verfügbar unter <http://blogs.deloitte.co.uk/financialservices/2013/09/european-parliament-agrees-single-supervisory-mechanism-regulation.html>, zuletzt geprüft am 23.06.2016.
- Torres, Francisco (2013): The EMU's Legitimacy and the ECB as a Strategic Political Player in the Crisis Context. In: *Journal of European Integration* 35 (3), S. 287–300. DOI: 10.1080/07036337.2013.774784.
- Trichet, Jean-Claude (2009): The ECB's enhanced credit support. Keynote-Rede an der Universität München. München, 13.07.2009. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090713.en.html>, zuletzt geprüft am 09.06.2016.
- Trichet, Jean-Claude (2010a): Lessons from the crisis. Speech at the European American Press Club, 3 December 2010. Paris. Online verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101203.en.html>, zuletzt geprüft am 29.06.2016.

Trichet, Jean-Claude (2010b): Letter to Brian Lenihan. 15 October 2010. Online verfügbar unter [https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-10-15\\_Letter\\_ECB\\_President\\_to\\_IE\\_FinMin.pdf?e19978a39fa112418947d2e16895009a](https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-10-15_Letter_ECB_President_to_IE_FinMin.pdf?e19978a39fa112418947d2e16895009a), zuletzt geprüft am 27.06.2016.

Trichet, Jean-Claude (2010c): Letter to Brian Lenihan. 19 November 2010. Online verfügbar unter [https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-19\\_Letter\\_ECB\\_President\\_to%20IE\\_FinMin.pdf?31295060a74coffe738a12cd9139f578](https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-19_Letter_ECB_President_to%20IE_FinMin.pdf?31295060a74coffe738a12cd9139f578), zuletzt geprüft am 28.06.2016.

Trichet, Jean-Claude (2011): Letter to José Luis Rodriguez Zapatero, 5 August 2011. Online verfügbar unter <https://www.asktheeu.org/de/request/1051/response/5935/attach/4/2011%2008%2005%20Letter%20from%20Mr%20Trichet%20and%20Mr%20Fernandez%20Ordonez%20to%20Mr%20JL%20Rodriguez%20Zapatero.pdf>, zuletzt geprüft am 27.06.2016.

Troost, Axel (2012): Die EURO-Krise, die EZB, die LINKE und das liebe Geld. Anmerkungen zu einem spannungsreichen Verhältnis. Online verfügbar unter [https://www.die-linke.de/fileadmin/download/nachrichten/2012/121009\\_troost\\_euro-krise.pdf](https://www.die-linke.de/fileadmin/download/nachrichten/2012/121009_troost_euro-krise.pdf), zuletzt geprüft am 08.06.2016.

Troost, Axel (2016): Einfach weiter so? Zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Online verfügbar unter <http://www.axel-troost.de/article/8967.einfach-weiter-so-zur-geldpolitik-der-europaeischen-zentralbank.html>, zuletzt geprüft am 18.04.2016.

Troost, Axel; Ötsch, Reinald (2014): Bail-in statt Bail-out: Bankenunion ohne Biss. In: *Blätter für deutsche und internationale Politik* (7).

Tyrell, Marcel (2014): Cui bono? . Was sind die Hintergründe der momentanen Entwicklung? Und wer profitiert eigentlich vom herrschenden Zinsumfeld? Eine Analyse. Gastbeitrag in *The European*. Online verfügbar unter <http://www.theeuropean.de/marcel-tyrell/8819-nullzinspolitik-der-ezb-profiteure-und-verlierer>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.

- van Apeldoorn, Bastian (2000): Transnationale Klassen und europäisches Regieren. Der European Round Table of Industrialists. In: Hans-Jürgen Bieling (Hg.): Die Konfiguration Europas. Dimensionen einer kritischen Integrationstheorie. 1. Aufl. Münster: Westfälisches Dampfboot, S. 189–221.
- van den Bempt, Paul (1997): The Political Aspects of Economic and Monetary Union: A View from Brussels. In: Petri Minkkinen und Heikki Patomäki (Hg.): The Politics of Economic and Monetary Union. Boston, MA, s.l.: Springer US, S. 19–54.
- van Rompuy, Herman (2012): Towards a genuine economic and monetary union. Brüssel. Online verfügbar unter [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/crisis/documents/131201\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/crisis/documents/131201_en.pdf), zuletzt geprüft am 15.06.2016.
- Varoufakis, Yanis (2015): Our battle to save Greece. The full transcript of the former Greek Finance Minister's first interview since resigning. Hg. v. New Statesman. Online verfügbar unter <http://www.newstatesman.com/world-affairs/2015/07/yanis-varoufakis-full-transcript-our-battle-save-greece>, zuletzt geprüft am 14.06.2016.
- Vogl, Joseph (2015): Der Souveränitätseffekt. 1. Aufl. Zürich: Diaphanes.
- Wentzel, Dirk (2014): Fortschritte bei der Bankenregulierung: Auf dem Weg zu einer Bankenunion. In: *Deutschland & Europa. Zeitschrift für Gemeinschaftskunde, Geschichte, Deutsch, Geographie, Kunst und Wirtschaft* (67), S. 34–43.
- Willke, Gerhard (2003): Neoliberalismus. Frankfurt a.M./New York: Campus-Verlag.
- Winkler, Adalbert (2013): EZB-Krisenpolitik. OMT-Programm, Vollzuteilungspolitik und Lender of Last Resort. In: *Wirtschaftsdienst* 93 (10), S. 678–685. DOI: 10.1007/s10273-013-1583-4.
- Wohlgemuth, Michael (2016): Die EZB in der Sackgasse. In: *Politikum* 2 (2), S. 63–67.
- Wullweber, Joscha; Graf, Antonia; Behrens, Maria (2013): Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie. In: Joscha Wullweber, Antonia Graf und Maria Behrens (Hg.): Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie. Wiesbaden: Springer VS (Globale Politische Ökonomie), S. 7–32.

Young, Brigitte (2014): Finanzialisierung, Neoliberalismus und der deutsche Ordoliberalismus in der EU-Krisenbewältigung. In: Marcel Heires und Andreas Nölke (Hg.): Politische Ökonomie der Finanzialisierung. Wiesbaden: Springer VS (Globale Politische Ökonomie), S. 63–78.

Zapatero, José Luis Rodriguez (2011): Letter to Jean-Claude Trichet. 6 August 2011. Online verfügbar unter [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011\\_-\\_en\\_translation\\_-\\_letter\\_mr\\_zapatero\\_to\\_mr\\_trichet-translationen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011_-_en_translation_-_letter_mr_zapatero_to_mr_trichet-translationen.pdf), zuletzt geprüft am 04.07.2016.

Zeise, Lucas (2015): Die Macht der Notenbanken. In: *Z. Zeitschrift Marxistische Erneuerung* (102). Online verfügbar unter <http://zeitschrift-marxistische-erneuerung.de/article/1354.die-macht-der-notenbanken.html>, zuletzt geprüft am 27.11.2015.