

HELMUT SIEKMANN

Ziele, Aufgaben und Befugnisse  
des Europäischen Systems  
der Zentralbanken

Institute for Monetary and Financial Stability  
GOETHE UNIVERSITY FRANKFURT AM MAIN

---

WORKING PAPER SERIES NO. 101 (2016)

This Working Paper is issued under the auspices of the Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS). Any opinions expressed here are those of the author(s) and not those of the IMFS. Research disseminated by the IMFS may include views on policy, but the IMFS itself takes no institutional policy positions.

The Institute for Monetary and Financial Stability aims at raising public awareness of the importance of monetary and financial stability. Its main objective is the implementation of the "Project Monetary and Financial Stability" that is supported by the Foundation of Monetary and Financial Stability. The foundation was established on January 1, 2002 by federal law. Its endowment funds come from the sale of 1 DM gold coins in 2001 that were issued at the occasion of the euro cash introduction in memory of the D-Mark.

The IMFS Working Papers often represent preliminary or incomplete work, circulated to encourage discussion and comment. Citation and use of such a paper should take account of its provisional character.

**Institute for Monetary and Financial Stability**

Goethe University Frankfurt

House of Finance

Theodor-W.-Adorno-Platz 3

D-60629 Frankfurt am Main

[www.imfs-frankfurt.de](http://www.imfs-frankfurt.de) | [info@imfs-frankfurt.de](mailto:info@imfs-frankfurt.de)

# Ziele, Aufgaben und Befugnisse des ESZB

Helmut Siekmann

Professor für Geld, Währungs- und Notenbankrecht

IMFS, Frankfurt am Main

## Inhalt

A. Das ESZB und seine Einbettung in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion	2
I. Das ESZB als Kern der Europäischen Währungsunion	2
II. Grunprinzipien der Wirtschafts- und Währungsunion	3
III. Die gemeinsame Währung	3
1. Das grundsätzliche Gebot zur Einführung des Euro	4
2. Die Bildung von zwei Klassen von Mitgliedstaaten	4
3. Der Euro als Währung in den Mitgliedstaaten	5
4. Euro Banknoten und Münzen	6
IV. Grundzüge der Organisation des ESZB	7
1. Das ESZB insgesamt	7
2. Das Eurosystem	7
3. Die EZB	7
4. EZB und nationale Zentralbanken	8
5. Die kapitalmäßige Verknüpfung der nationalen Zentralbanken mit der EZB	9
6. Unabhängigkeit	9
B. Die Ziele des ESZB	10
I. Preisstabilität als vorrangiges Ziel des ESZB	10
II. Inhalt des Begriffs „Preisstabilität“	11
III. Sicherung der Verwirklichung von Preisstabilität	13
C. Aufgaben und Kompetenzen des ESZB	14
I. Begrenzte Aufgabenübertragung	14
II. Keine Aufgaben des ESZB	16
1. Allgemeine Wirtschaftspolitik	16
2. Stabilität des Finanzsystems	17
2. Aufsicht über Finanzinstitute	18

III. Verbot der monetären Staatsfinanzierung	18
IV. Einzelprobleme und Vertiefung	19
1. Abgrenzung der Geldpolitik	19
2. Wechselkurspolitik	20
2. Lender of last resort	20
3. Erwerb von Staatsschulden: SMP - OMT	20
4. Fristigkeit: LTRO - TLTRO	23
5. Beteiligung an Forderungsverzichten („Restrukturierung“)	23
D. Befugnisse der EZB	23
E. Ausblick: Mangelnde Integration als Strukturfehler?	24
I. Gemeinsame Wirtschaftspolitik	24
II. Solide Haushaltswirtschaft und Finanzausgleich	27
III. Kohärenz	28

Bei der Beschreibung der Ziele, Aufgaben und Befugnisse des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) soll zuerst einmal die Begrifflichkeit näher betrachtet werden. Denn zusätzlich könnte noch der Begriff „Kompetenzen“ eingefügt werden. Diese differenzierte Begrifflichkeit hat ihren Sinn und entspricht einer aus Erfahrung gewonnenen Technik von Rechtssetzung und Rechtsanwendung. Sie gerät aber zunehmend in Gefahr durch eine begrifflich und gedanklich schludrige Gesetzgebung. Wenig fachlich geschulte Medienvertreter ebenso wie Vertreter der modernen Ökonomie versuchen oftmals, die eingeführte Begrifflichkeit einzuebnen, teils aus Unkenntnis, teils aus Bequemlichkeit. Nicht selten handelt es sich auch um fehlerhafte Übersetzungen von Anglizismen. Ein Beispiel ist der Begriff „Mandat“.

Das Primärrecht der EU spricht an keiner Stelle von „Mandat“ im Zusammenhang mit den Zielen, Aufgaben, Kompetenzen oder Befugnissen des ESZB und seiner Bestandteile, obwohl es den Begriff in anderem Zusammenhang und in seiner eigentlichen Bedeutung sehr wohl verwendet. Das gilt auch für die englische Textfassung. Es handelt sich also nicht (wieder) nur um einen Übersetzungsfehler. Selbstverständlich ist es bequemer, anstelle der korrekten, differenzierten Begrifflichkeit eine Großformel zu verwenden, doch geht damit ein Teil der Genauigkeit verloren, welche die Jurisprudenz auszeichnet. Im Folgenden wird deshalb von der Verwendung des Begriffs „Mandat“ abgesehen.

Die Ausführungen orientieren sich an folgendem Aufbau: Zur Einführung werden zunächst das ESZB und seine Einbettung in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion in ihrer Gesamtheit vorgestellt (Abschnitt A). Im folgenden Abschnitt sollen die Ziele des ESZB näher beleuchtet werden (Abschnitt B). Der dritte Abschnitt ist den Aufgaben und Kompetenzen gewidmet (Abschnitt C), während sich der vierte Abschnitt mit den Befugnissen des ESZB befasst (Abschnitt D). Dabei werden namentlich die rechtlichen Grenzen für die Tätigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) aufgezeigt werden. Zum Abschluss soll ein Blick in die Zukunft gewagt werden (Ab-

schnitt E).

## A. DAS ESZB UND SEINE EINBETTUNG IN DIE EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

### I. Das ESZB als Kern der Europäischen Währungsunion<sup>1</sup>

Im Januar 1992 haben die damaligen Mitglieder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) den Vertrag von Maastricht geschlossen.<sup>2</sup> Er sieht zwingend die Schaffung einer gemeinsamen Währung vor. Der Vertrag hat aber auch das Primärrecht der EWG dahingehend ergänzt und geändert, dass sämtliche institutionellen und verfahrensmäßigen Regeln für die Tätigkeit einer gemeinsamen Notenbank bereits vorhanden waren, bevor sie tatsächlich errichtet worden ist.<sup>3</sup>

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) bildet den Kernbestandteil der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die ihrerseits ein integraler Bestandteil der Europäischen Gemeinschaft, jetzt Europäischen Union, ist.<sup>4</sup> Selbst die Satzung dieses Systems wurde bereits im Vertrag von Maastricht geschaffen und ist als Protokoll zum Vertrag<sup>5</sup> Teil des Primärrechts der EU, Art. 51 EUV.

---

<sup>1</sup> Eine umfassende Darstellung ist zu finden bei: *Siekmann*, Law and Economics of the Monetary Union, in: Eger/Schäfer (eds.), Research Handbook on the Economics of the European Union Law, 2012, S. 355-411, *ders.*, Einführung, in: Siekmann (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013. Aus diesen Werken sind Teile der folgenden Ausführungen entnommen.

<sup>2</sup> Unterzeichnet am 7. February 1992, ABl. v. 29. Juli 1992, C 191/1; in Kraft getreten am 1. November 1993 gem. Bekanntmachung vom 19. Oktober 1993, BGBl II 1947; deutsches Zustimmungsgesetz vom 28. Dezember 1992, BGBl II 1251.

<sup>3</sup> Eingearbeitet in die konsolidierte Fassung des durch Titel II des Vertrags über die Europäische Union (Vertrag von Maastricht) grundlegend geänderten Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, ABl 1992/C 224/1.

<sup>4</sup> Jetzt Dritter Teil, Titel VIII AEUV, letzte amtliche konsolidierte Fassung, ABl. v. 26. Oktober 2012, C 326/1 (96).

<sup>5</sup> Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, ABl. v. 26. Oktober 2012, C 326/230.

## II. Grunprinzipien der Wirtschafts- und Währungsunion

Folgende Grundprinzipien lassen sich für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion aus dem Primärrecht herauskristallisieren, die an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden sollen:

- klare Trennung von Währungspolitik und Wirtschaftspolitik
- Verbleib der Zuständigkeit für die (allgemeine) Wirtschaftspolitik bei den Mitgliedstaaten
- fiskalische Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten
- Vorgaben für eine solide Haushaltswirtschaft und Referenzwerte für Haushaltsdefizite und Schuldenstand<sup>6</sup>
- kein sekundärer (umverteiler) Finanzausgleich
- Preisstabilität als vorrangiges Ziel für das ESZB
- weitgehende Garantie der Unabhängigkeit der Zentralbanken und der Mitglieder ihrer Beschlussorgane

## III. Die gemeinsame Währung

Der Vertrag von Maastricht ging davon aus, dass die neue gemeinsame Währung die *offizielle Währung der Europäischen Union* sein würde. Sie sollte gesetzliches Zahlungsmittel in allen Mitgliedstaaten werden. Alle anderen Währungen sollten diese Eigenschaft verlieren. Das bedeutet, dass die Mitgliedstaaten einen wichtigen Teil ihrer Hoheitsrechte aufgeben mussten:<sup>7</sup> das Recht, eine Währung als gesetzliches Zahlungsmittel einzuführen

---

<sup>6</sup> Numerische Konkretisierung in Art. 1 des Protokolls (Nr. 12) über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, ABl. v. 26. Oktober 2012, C 326/279: 3% für das Verhältnis zwischen dem geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizit und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen sowie 60% für das Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen; zu den Referenzkriterien und ihrer Stringenz eingehend *Konow*, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, 2002, S. 84ff.; *Hänsch*, Gesamtwirtschaftliche Stabilität als Verfassungsprinzip, 2002, S. 230ff.; *Gaitanides*, in: Siekmann (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 126 AEUV Rn. 78-87; *Hamer*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje, Europäisches Unionsrecht, Bd. 3, 7. Aufl. 2015, Art. 126 AEUV Rn. 68-85.

<sup>7</sup> *Issing*, The Euro, Does a Currency Need a State? International Finance, vol. 11 (2008), S. 297 (301); *Proctor*, Mann on the Legal Aspects of Money, 7<sup>th</sup> ed. 2012, Nr. 31.09 und 31.10; *Siekmann*, The Legal Framework for the European System of Central Banks, in: Rövekamp/Mälz/Hilpert (Hrsg.), Central Banking and Financial Stability in East Asia,

und eine eigenständige Geldpolitik zu betreiben. Dieser Verlust an Hoheitsgewalt ist vom Bundesverfassungsgericht nicht beanstandet worden,<sup>8</sup> allerdings in der Erwartung, dass es sich auf Dauer um eine „Stabilitätsgemeinschaft“ handeln würde.<sup>9</sup>

## 1. Das grundsätzliche Gebot zur Einführung des Euro

Das Primärrecht erwartete, dass alle Mitgliedstaaten den Euro einführen würden, sobald sie die Konvergenz-Kriterien erfüllten. Im Verlauf der Verhandlungen zum Abschluss des Vertrags von Maastricht wurde jedoch klar, dass nicht alle Mitgliedstaaten den Euro einführen wollten. Deshalb erhielten das Vereinigte Königreich<sup>10</sup> und Dänemark<sup>11</sup> primärrechtlich einen Dispens von dem grundsätzlichen Gebot, nicht aber Schweden.

## 2. Die Bildung von zwei Klassen von Mitgliedstaaten

Da es grundsätzlich nicht dauerhaft zwei Klassen von Mitgliedstaaten - solche mit und solche ohne Euro -, geben sollte, erhielt das Primärrecht zunächst keine speziellen Regeln für die Handhabung der tatsächlich ent-

---

2015, S. 43 (45 f.).

<sup>8</sup> BVerfGE 89, 155; 97, 350; *Siekmann*, in: Sachs (Hrsg.), Grundgesetz, 7. Aufl. 2014, Art. 88 Rn. 33.

<sup>9</sup> BVerfGE 89, 155 (205); bestätigt durch BVerfGE 97, 350 (370); 129, 124 (181); 132, 195 (243 Rn. 115); zust. *Hahn*, Der Stabilitätspakt für die Europäische Währungsunion, JZ 1997, 1133 (1133): „stete Rechtspflicht“; *Pernice*, in: Dreier (Hrsg.), Grundgesetz, Bd. 3, 2. Aufl. 2008, Art. 88 Rn. 13, 39.

<sup>10</sup> Protokoll (Nr 15) über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, v. 26. Oktober 2012, C 326/284: „1. Sofern das Vereinigte Königreich dem Rat nicht notifiziert, dass es den Euro einzuführen beabsichtigt, ist es dazu nicht verpflichtet. 2. (...). 3. Das Vereinigte Königreich behält seine Befugnisse auf dem Gebiet der Währungspolitik nach seinem innerstaatlichen Recht.“. Diese Klausel zeigen zudem unmissverständlich, dass das Primärrecht von einer Rechtspflicht der Mitgliedstaaten ausgeht, den Euro einzuführen, wenn sie die Zulassungsvoraussetzungen erfüllen.

<sup>11</sup> Die Freistellung für Dänemark hatte den Effekt, dass alle eine „Ausnahmeregelung“ enthaltenden Artikel und Bestimmungen der Verträge und der Satzung des ESZB und der EZB auf Dänemark Anwendung finden. Das Verfahren nach Art. 140 AEUV zur Aufhebung der Freistellung sollte dann eingeleitet werden, wenn Dänemark einen entsprechenden Antrag stellt, Nr. 1 und 2 des Protokolls (Nr 16) über einige Bestimmungen betreffend Dänemark, ABl. v. 26. Oktober 2012, C 326/287.



standenen Zweiteilung. Erst mit der grundlegenden Revision des Vertragsrechts durch den Vertrag von Lissabon,<sup>12</sup> der im Jahre 2009 in Kraft getreten ist, wurde diese Gruppenbildung gesetzlich anerkannt. Ein spezieller Abschnitt im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union befasst sich nun mit den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist.<sup>13</sup>

Halboffiziell werden diese Mitgliedstaaten „Eurogebiet“ oder „Eurozone“ genannt. Ihre Repräsentanten in den Organen und Einrichtungen der EU werden als „Eurogruppe“ bezeichnet.<sup>14</sup> Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, nennt das Primärrecht seitdem „Mitgliedstaaten für die eine Ausnahmeregelung gilt“ oder kürzer „Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung“, Art. 139 Abs. 1 AEUV.

### 3. Der Euro als Währung in den Mitgliedstaaten

Im Ergebnis haben 19 der 28 Mitgliedstaaten den Euro als ihre Währung. Die von Anfang an teilnehmenden Mitgliedstaaten waren: Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Irland, Italien, Luxemburg, Die Niederlande, Portugal und Spanien.<sup>15</sup> Griechenland wurde vor Einführung von

---

<sup>12</sup> Vertrag von Lissabon zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, unterzeichnet in Lissabon am 13. Dezember 2007, ABl 2007/C 306/1, berichtigt ABl 2008/C 111/56 und ABl 2009/C 290/1; konsolidierte Fassung ABl 2008/C 115/1, berichtigte konsolidierte Fassung ABl 2010/C 83/1; neue konsolidierte Fassung v. 26. Oktober 2012, ABl. C 326/1; deutsches Zustimmungsgesetz vom 8. Januar 2008, BGBl II 1038; in Kraft getreten am 1. Dezember 2009, Bekanntmachung vom 13. November 2009, BGBl II 1223.

<sup>13</sup> Dritter Teil, Titel VIII, Kapitel 4, Art. 136-138 AEUV. Unter bestimmten Voraussetzungen ist eine „verstärkte Zusammenarbeit“ allgemein anerkannt worden, Sechster Teil, Titel III, Art. 326-334. Diese Bestimmungen werden als Grundlage für die Schaffung von Sekundärrecht zur Verhinderung und Lösung von Finanzkrisen herangezogen, das nur für Mitgliedstaaten gilt, deren Währung der Euro ist.

<sup>14</sup> Protokoll (Nr 14) betreffend die Euro-Gruppe, ABl. v. 26. Oktober 2012, C 326/283.

<sup>15</sup> Entscheidung des Rates vom 3. Mai 1998 gemäß Artikel 109j Absatz 4 des Vertrages (98/317/EG), ABl. vom 11. 5. 19, L 139/30; Verordnung (EG) Nr 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro, ABl. vom 11. 5. 98, L 139/1. Die Zulassung von Griechenland wurde ausdrücklich nicht empfohlen. Einzelheiten sind ausführlich beschrieben bei *Issing*, Der Euro, 2008, S. 21–38. Das Bundesverfassungsgericht hat in der Einführung des Euro keine Verletzung von Grundrechten gesehen, BVerfGE 97, 350 (370 f.); bestätigt durch eine Kammerentscheidung BVerfG (K), NJW 1998, 3187.

Euro-Bargeld nachträglich zugelassen.<sup>16</sup> Es folgten Zypern, Malta, Slowenien, die Slowakei und Estland. Zuletzt hat Litauen den Euro eingeführt.<sup>17</sup> Das Vereinigte Königreich und Dänemark haben von der Einführung der Einheitswährung in Ausübung ihrer Sonderrechte<sup>18</sup> abgesehen. Schweden hat ohne ein derartiges Recht bisher den Einführungsprozess nicht weiterbetrieben, indem es nicht dem Wechselkursmechanismus (WKM) beigetreten ist.<sup>19</sup> Die Konvergenzkriterien hatte es aber erfüllt.<sup>20</sup>

#### 4. Euro Banknoten und Münzen

Auf Euro lautende Banknoten dürfen nur von der EZB oder nationalen Zentralbanken ausgegeben werden. Die EZB hat allerdings das „ausschließliche“ Recht, die Ausgaben dieser Noten zu genehmigen, Art. 128 Abs. 1 Satz 2 Art. 282 Abs. 3 Satz 2 AEUV. Dadurch hat sie die effektive Kontrolle über die Zentralbankgeldmenge (M0), auch wenn die tatsächliche Herstellung der Banknoten in den Händen der nationalen Zentralbanken liegt. Alle Euro-Banknoten haben ein identisches Aussehen, unabhängig davon, wo sie hergestellt worden sind. Sie sind die einzigen Banknoten, die gesetzliche Zahlungsmittel im Eurogebiet sind, Art. 128 Abs. 1 Satz 3 AEUV.

---

<sup>16</sup> Entscheidung des Rates vom 19. Juni 2000 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des Vertrages über die Einführung der Einheitswährung durch Griechenland am 1. Januar 2001. Die fragwürdigen Maßnahmen der griechischen Regierung, die der Zulassungsentscheidung vorangingen, sind von der Kommission in einem wesentlich später verfassten Bericht dargelegt: Europäische Kommission, Bericht zu den Statistiken Griechenlands über das öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand vom 8. Januar 2010, KOM(2010) 1 endgültig.

<sup>17</sup> Der Euro wird von vier europäischen Staaten auf der Grundlage von förmlichen Abkommen gemäß Art. 219 Abs. 3 AEUV benutzt: San Marino, Monaco, Vatican und Andorra. Seine Benutzung in den Überseeterritorien und Departemenst richtet sich komplexen Regeln, nähere Einzelheiten bei *Siekmann* (2013, Fn. 1), Rn. 53–59; Protokoll (Nr 17) Rn. 6–8; Protokoll (Nr 18) Rn. 14, 15, 18, 20, 21.

<sup>18</sup> Oben unter 1.

<sup>19</sup> Ratsentscheidung vom 3. Mai 1998 (oben Fn. 15), in der festgestellt wird, dass Schwedens Währung nicht am WKM teilgenommen habe und damit nicht die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung erfülle.

<sup>20</sup> Ratsentscheidung vom 3. Mai 1998 (oben Fn. 15): „Schweden erfüllt die (...) Konvergenzkriterien“ (...).“

Abweichend davon werden die Euro Münzen von den Mitgliedstaaten ausgegeben. Sie haben ein unterschiedliches Design auf einer Seite der Münze. Das ist wichtig für den Gewinn, den die Staaten mit der Ausgabe dieser Münzen erzielen können („seignorage“). Das Volumen der ausgegebenen Münzen unterliegt aber der Zustimmung durch die EZB, Art. 128 Abs.2, Art. 282 Abs. 3 Satz 2 AEUV, so dass auch insoweit eine Kontrolle der EZB über den Umfang der Zentralbankgeldmenge (M0) gewährleistet ist.

#### **IV. Grundzüge der Organisation des ESZB**

##### **1. Das ESZB insgesamt**

In Anlehnung an das Federal Reserve System der USA und die ehemalige Bank Deutscher Länder wurde das ESZB als dezentrale, aber einheitliche Einrichtung konzipiert. Es besteht aus der EZB und den nationalen Zentralbanken *aller* Mitgliedstaaten, Art. 282 Abs. 1 Satz 2 AEUV. Auch die Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, sind Teil des ESZB, allerdings mit stark eingeschränkten Rechten und Pflichten.

Das ESZB wird von den Beschlussorganen der EZB geleitet, Art. 129 Abs. 1, Art. 282 Abs. 2 Satz 1 AEUV. Das ESZB ist keine juristische Person.

##### **2. Das Eurosystem**

Die EZB bildet zusammen mit den nationalen Zentralbanken derjenigen Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, das Eurosystem, Art. 282 Abs. 1 Satz 2 AEUV.

##### **3. Die EZB**

Im Gegensatz zum ESZB ist die EZB eine juristische Person, Art. 282 Abs. 3 Satz 1 AEUV. In der deutschen organisationsrechtlichen Terminologie kann man sie als Anstalt des öffentlichen Rechts bezeichnen. Sie nimmt Hoheitsaufgaben wahr. Die EZB wird von einem Rat und einem Direktorium geleitet, Art. 129 Abs. 1 AEUV. Hinzu kommt noch ein allgemeiner Rat, solange es

Mitgliedstaaten gibt, die den Euro noch nicht eingeführt haben.

Das Direktorium der EZB besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern, also insgesamt sechs Mitgliedern, Art. 283 Abs. 2 AEUV, Art. 11.1 der Satzung. Ihre Amtszeit beträgt acht Jahre. Eine Wiederernennung ist nicht zulässig, Art. 283 Abs. 2 UA 2 AEUV. Damit soll die persönliche Unabhängigkeit gestärkt werden. Die Mitglieder des Direktoriums müssen Staatsangehörige eines der Mitgliedstaaten sein, Art. 283 Abs. 2 UA 3.

Der Rat der EZB besteht aus den Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken, deren Währung der Euro ist, Art. 283 Abs. 1 AEUV, Art. 10.1 der Satzung. Ebenfalls um die persönliche Unabhängigkeit der Ratsmitglieder zu sichern, müssen die Satzungen der nationalen Zentralbanken vorsehen, dass die Amtszeit des jeweiligen Präsidenten mindestens fünf Jahre beträgt, Art. 14.2 der Satzung. Der Rat der EZB hat gegenwärtig 24 Mitglieder.

#### **4. EZB und nationale Zentralbanken**

Die nationalen Zentralbanken sind ein integraler Bestandteil des ESZB, bleiben aber Einrichtungen des nationalen Rechts. Sie haben in Übereinstimmung mit den Leitlinien und Weisungen der EZB zu handeln, Art. 14.3 Satz 1 der Satzung. Zusätzliche Aufgaben dürfen von den nationalen Zentralbanken wahrgenommen werden. Allerdings kann ihnen die Wahrnehmung dieser Aufgaben vom EZB-Rat durch Zweidrittelmehrheit der abgegebenen Stimmen des Rates untersagt werden, Art. 14.4 der Satzung.

Ein besonderes Verfahren vor dem EuGH ist geschaffen worden, um die Verpflichtungen der nationalen Zentralbanken durchzusetzen, Art. 35.6 der Satzung. Damit ist gesichert worden, dass tatsächlich eine einheitliche Geldpolitik durchgeführt wird.

## 5. Die kapitalmäßige Verknüpfung der nationalen Zentralbanken mit der EZB

Die nationalen Zentralbanken und nicht die Mitgliedstaaten sind die alleinigen Zeichner und Inhaber des Kapitals der EZB, Art. 28.2 der Satzung. Ein Mindestkapital ist nicht erforderlich. Kapitalerhaltungsregeln des Aktienrechts sind nicht anwendbar, auch nicht analog.<sup>21</sup> Sowohl die EZB als auch die nationalen Zentralbanken dürfen ein negatives Kapital ausweisen.<sup>22</sup>

Es besteht nur eine eng begrenzte Haftung der nationalen Zentralbanken für Verluste der EZB, Art. 33.2. Satzung. Alle Versuche, eine weitergehende Haftung zu etablieren sowie Beiträge, Nachschusspflichten oder Steuern den nationalen Zentralbanken oder den Mitgliedstaaten zur Abdeckung von eventuellen Verlusten aufzuerlegen,<sup>23</sup> sind mit dem Primärrecht der EU nicht zu vereinbaren. Es ist daher zumindest irreführend, wenn in der Öffentlichkeit der Eindruck erweckt wird, dass der deutsche Steuerzahler letztlich für Verluste der EZB entsprechend dem Kapitalanteil der Bundesbank aufkommen müsste.

## 6. Unabhängigkeit

Die Unabhängigkeit der Bestandteile des ESZB, der EZB und der nationalen Zentralbanken, ist umfassend durch das Primärrecht gesichert. Diese Garantie gilt auch für die Mitglieder ihrer Entscheidungsorgane, Art. 130, 131 AEUV. Sie ist als Weisungsfreiheit formuliert (sachlich-institutionelle Unabhängigkeit) und umfasst darüber hinaus durch Einzelregelungen die Unangreifbarkeit der persönlichen Stellung der Mitglieder der Beschlussorgane

---

<sup>21</sup> In mehrfacher Hinsicht falsch *Sester*, Die Rolle der EZB in der Staatsschuldenkrise, EWS, 2012, S. 84, der die EZB als „Aktiengesellschaft im Eigentum der Eurostaaten“ bezeichnet.

<sup>22</sup> Eingehend *Langner*, in: Siekmann (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 33 Satzung Rn. 7-16 m.w.N.; ohne klare Aussage: *Gruber*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, Bd. 3, 7. Aufl. 2015, Art. 28 Satzung Rn. 2, 3; *Scheller*, ebd., Art. 33 Satzung Rn. 22 f.

<sup>23</sup> In diese Richtung für die nationalen Zentralbanken: Konvergenzbericht der EZB, Mai 2012, S. 28.

(persönliche Unabhängigkeit) sowie die Unabhängigkeit in Finanzangelegenheiten (finanzielle Unabhängigkeit).<sup>24</sup> Es besteht aber keine Immunität von Maßnahmen der EU zur Betrugsbekämpfung (Office européen de lutte antifraude – OLAF).<sup>25</sup>

## B. DIE ZIELE DES ESZB

### I. Preisstabilität als vorrangiges Ziel des ESZB

Der Europäischen Union ist ein bunter Strauß von Zielen vorgegeben. Nahezu jedes Interesse wird bedient und die Erfüllung fast jeden Wunsches wird in Aussicht gestellt. Auch die Preisstabilität gehört dazu, Art. 3 Abs. 3, Unterabsatz 1 EUV. Welchen rechtlichen Stellenwert dieser Zielkatalog im Allgemeinen hat, kann hier dahinstehen.

Eine besondere Rolle spielt jedoch die Preisstabilität. Sie ist in der Vorschrift, die für die gesamte Wirtschafts- und Währungsunion allgemeine Regeln aufstellt, Art. 119 Abs. 3 AEUV, wieder aufgegriffen. Damit kommt ihr bereits ein besonderer Stellenwert zu. *Vorrang* vor anderen Zielen ist ihr dort allerdings noch nicht zugemessen. Erst in den Vorschriften, die sich mit dem ESZB befassen und systematisch unmissverständlich abgetrennt sind, wird der Preisstabilität ausdrücklich Vorrang vor allen anderen Zielen eingeräumt, Art. 119 Abs. 2, Art. 127 Abs. 1, Art. 282 Abs. 2 Satz 2 AEUV.

Dieser Vorrang bedeutet allerdings nicht, dass das ESZB die anderen Ziele missachten dürfte, sie müssen nur im Konfliktfall zurücktreten. Der Vorrang ist unbedingt und darf nicht im Wege der Auslegung relativiert werden. Das

---

<sup>24</sup> Eingehend *Siekmann*, Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach geltendem Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa, Institute for Law and Finance, Working paper Series No. 35 (01/2005) (Institute for Monetary and Financial Stability der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main, Working Paper Series No. 2 [2006]); *ders.* (2013, Fn. 1), Art. 130 AEUV; *Gaitanides*, Der Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 41-136.

<sup>25</sup> EuGH EuGH, Rs. C-11/00 – OLAF, Slg. 2003, I-7147 Rn. 63, 92, 135; dazu näher *Siekmann* (2013, Fn. 1), Art. 130 Rn. 136 f.

ist gelegentlich schon von politischer Seite versucht worden, vor allem zugunsten eines Wachstumsziels. Der Vorrang des Ziels der Preisstabilität ist aber bewusst und gewollt statuiert worden. Es sollte keine weiteren gleichrangigen Ziele geben, wie sie dem Federal Reserve System der USA vorgegeben sind. Dort sind es drei - nicht zwei - Ziele, die ausdrücklich genannt werden: „maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates“.<sup>26</sup>

Die allgemeine Wirtschaftspolitik, also auch die Konjunktur, Sozial- oder Wachstumspolitik „in“ der Union soll aber *nur* unterstützt werden, wenn und soweit das Ziel der Preisstabilität dadurch nicht beeinträchtigt wird, Art. 127 Abs. 1, Art. 282 Abs. 2 Satz 3 AEUV. Diese klare Zielhierarchie wird auch von Vertretern des Federal Reserve Systems als großer Vorteil des ESZB angesehen.

## II. Inhalt des Begriffs „Preisstabilität“

Das Primärrecht nennt keinen Grenzwert für Preisstabilität. Die wie ein Dogma immer wieder genannten „knapp unter 2% Steigerung der Verbraucherpreise auf mittlere Sicht“ ist lediglich eine einseitige Festlegung der EZB und kein Rechtssatz. Der genannte Wert ist zudem kaum vom Wortlaut der Bestimmungen gedeckt. Im deutschen finanzverfassungsrechtlichen Schritzum wird überwiegend unter Preisstabilität eine Veränderung des (harmonisierten) Verbraucherpreisindex von ungefähr 0% verstanden.<sup>27</sup> Nur eine

---

<sup>26</sup> Federal Reserve Act, Section 2A. Monetary policy objectives: „The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the *goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.*“ (Hervorhebung vom Verf.)

<sup>27</sup> Deutlich *Siekmann* (Fn. 8), Art. 88 Rn. 92; ebenso: *Palm*, Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 25-30, der sich nach eingehender Analyse strikt gegen ein „dynamisches“ Verständnis des Begriffs wendet; ebenso *Mentgen*, Beschäftigungsförderung und Stabilitätsverpflichtung in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2004, S. 98f.; *Dutzler*, The European System of Central Banks, S. 29, mit Hinweis auf die Entscheidung des Rates für den absoluten Stabilitätsbegriff;

Mindermeinung will auch einen Zielkorridor zulassen, billigt aber auch nicht ohne weiteres als anzustrebendes Ziel die 2% der EZB.<sup>28</sup>

Lediglich wenn empirisch überzeugend gezeigt werden könnte, dass der verwendete Index systematisch einen zu hohen Wert anzeigt, mag auch eine andere Größe als eine Inflationsrate von 0% als Preisstabilität angesehen werden. Aber auch in diesem Fall, müsste eigentlich die Methodik der Berechnung geändert werden und nicht die Zielgröße.

Schließlich wird zur Rechtfertigung der von der EZB verwendeten Zielgröße die angebliche besondere Gefährlichkeit einer Deflation angeführt. Sie bedürfe eines genügenden Sicherheitsabstands. Die Gefährlichkeit einer milden Deflation, also Änderungen des Verbraucherpreisindex von -1 bis -2%, ist jedoch alles andere als empirisch gesichert. Zudem sind das keine neuen Argumente und sie hätten leicht im Wortlaut der Bestimmungen berücksichtigt werden können.

Bisher ging es aber im Wesentlichen darum, welche Inflationsrate als noch mit dem Preisstabilitätsziel als vereinbar angesehen werden kann. Mitnichten war davon die Rede, dass die EZB die Realisierung einer bestimmten

---

*Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 396: „ein Zustand... durch die Konstanz des Preisniveaus und damit keinerlei Inflationsraten, charakterisiert wird“; *Rodi*, in: Dolzer/Vogel/Graßhof (Hrsg.), Bonner Kommentar, Art. 109 (Loseblatt, 2004) Rn. 558; *ders.*, in: Vedder/Heintschel von Heinegg (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV Rdn. 11; *Gaitanides*, in: Friauf/Höfling (Hrsg.), Berliner Kommentar zum Grundgesetz, Art. 88 (Loseblatt, 2007), Rn. 81; *Herdegen*, in: Maunz/Dürig, Art. 88 (Loseblatt, 2010) Rn. 31; *Häde*, in: Callies/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 119 AEUV Rn. 21: „Preise ... konstant bleiben“; *Kempen*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 2. Auflage 2012, Art. 119 AEUV Rn. 25: „verpflichtet, ein möglichst konstantes Preisniveau zu halten“; *Khan*, in: Geiger/Khan/Kotzur, EUV/AEUV, 5. Aufl. 2010, Art. 119 Rn. 10; wohl auch *Pernice*, in: Dreier (Hrsg.), Grundgesetz, Bd. 3, 2. Aufl. 2008, Art. 88 Rn. 37 auf der begrifflichen Ebene.

<sup>28</sup> *Nicolaysen*, Rechtsfragen der Währungsunion, 1993, S. 39; *Stadler*, Der rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 101-104; *Smits*, The European Central Bank, 1997 (reprinted 2000), S. 185; *Janzen*, Der neue Artikel 88 Satz 2 des Grundgesetzes, 1996, S. 158 f.; v. *Bogdandy/Bast*, Europäisches Verfassungsrecht, 2. Aufl. 2009, S. 683 (731 f.); *Waldhoff*, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rdn. 13; aus dem ökonomischen Schrifttum: *Streißler*, in: Streißler/Beinsen/Schleicher/Suppanz, Zur Relativierung des Ziels der Geldwertstabilität, 1976, S. 16 ff.



(positiven) Inflationsrate *anzustreben* habe. Demgegenüber wird aber seit einiger Zeit immer dezidierter, aber meist nur von Ökonomen, von einem „Inflationsziel“ der EZB gesprochen und geschrieben. Das EU-Recht kennt jedoch kein „Inflationsziel“, sondern nur das Ziel der Preisstabilität. Es dürfte sich um eine Zweckschöpfung interessierter Kreise und der EZB handeln, um ihre – auch ökonomisch – nicht unproblematische Politik in ein milderes Licht zu tauchen.

Die gegenwärtige Krise ist nicht zuletzt von einer „Blasenbildung“ an einigen wichtigen Immobilienmärkten ausgegangen. Das gilt auch für die nachfolgenden Probleme mit Staatsanleihen. Ökonomisch handelte es sich um eine Inflation der Vermögenspreise („asset prices“), die in den Indizes, die für die Messung der Preisstabilität verwendet werden, nicht erfasst ist. Aber auch sie stellen eine Entwertung der verwendeten Währung dar. Rekordhohe Aktienkurse bei im Kern unveränderten Fundamentaldaten sind keine zu feiernde Leistung, sondern bedeuten, dass für eine Währungseinheit weniger Anteil an einem Unternehmen erworben werden kann. *Auch das ist Inflation*. Aus diesem Grunde und wegen ihrer Gefährlichkeit ist zu erwägen, auch die Entwicklung von Vermögenspreisen bei der Beurteilung des Ziels der Preisstabilität einzubeziehen.

### **III. Sicherung der Verwirklichung von Preisstabilität**

Das Primärrecht der EU beschränkt sich aber nicht auf die bloße Nennung des Ziels der Preisstabilität und seines Vorrangs, sondern hat verschiedene Einrichtungen und Mechanismen geschaffen, die zumindest auch der tatsächlichen Verwirklichung dieses Ziels auf Dauer zu dienen bestimmt sind. Zu nennen sind hier:

- hohe Zugangshürden für die Einführung des Euro (Konvergenzkriterien), Art. 140 Abs. 1 AEUV
- umfassende Garantie der Unabhängigkeit der geldpolitischen Instanzen, Art. 130, 131, 282 Abs. 3 AEUV
- Verbot der Finanzierung des öffentlichen Sektors durch Zentralbank-

kredite, Art. 123 AEUV

- Verbot eines privilegierten Zugangs von Staaten und staatlichen Einrichtungen zu Finanzinstituten, Art. 124 AEUV
- keine Haftung der EU oder von Mitgliedstaaten für Schulden des öffentlichen Sektors anderer Mitgliedstaaten und Verbot der Übernahme einer solchen Haftung. Art. 125 Abs. 1 AEUV
- strikte fiskalische Disziplin und Verbot einer übermäßigen Kreditfinanzierung, Art. 126 Abs. 1 AEUV

### C. AUFGABEN UND KOMPETENZEN DES ESZB

Durch den Vertrag von Maastricht ist die „ausschließliche Kompetenz“ „für die Währungspolitik der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist,“ auf die Union übertragen worden, jetzt Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV. Der Begriff „Währungspolitik“ ist weiter als der Begriff „Geldpolitik“, da er beispielsweise auch die Vereinbarung von Festkurssystemen für den Außenwert der Währung umfasst (Art. 138, 219 AEUV), die nicht zur Geldpolitik gehören. Die Grenzen zwischen der „Währungsaußenpolitik“ und der Währungspolitik im Sinne von „Geldpolitik“ sind aber umstritten.<sup>29</sup> Es handelt sich um eine Frage der Verteilung von Kompetenzen *innerhalb* der EU und nicht zwischen der EU und den Mitgliedstaaten.

#### I. Begrenzte Aufgabenübertragung

Dem ESZB ist kein Globalauftrag erteilt. Vielmehr führt das Primärrecht in Art. 127 Abs. 2 AEUV die „grundlegenden Aufgaben“ des ESZB im Einzelnen auf:

- die Geldpolitik der Union festzulegen und auszuführen
- Devisengeschäfte im Einklang mit Artikel 219 durchzuführen
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu

---

<sup>29</sup> *Kadelbach*, in: Siekmann (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 138 Rn. 5, 6, 8, 12; Art. 219 Rn. 7.

verwalten

- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Die Geldpolitik ist noch einmal als Aufgabe in Art. 282 Abs. 1 Satz 2 AEUV besonders betont: „Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, bilden das Eurosystem und betreiben die Währungspolitik der Union. Es ist also das Eurosystem, das die Geldpolitik für die Union auszuführen hat. Der hier verwendete Begriff „Währungspolitik“ ist wegen Art. 127 Abs. 2 und Art. 219 AEUV als Geldpolitik zu verstehen. Im Übrigen ist aktuell streitig, wo die Grenzen der Geldpolitik verlaufen.

Jedenfalls darf die EZB nicht alles tun, was sie für erforderlich hält, solange Finanztransaktionen verwendet werden, auch wenn hochrangige Entscheidungsträger gelegentlich eine derartige Auffassung durchscheinen lassen. Nicht alles, was unter Einsatz von Geld geschieht, ist auch Geldpolitik. Eine restriktive Auslegung ist auch deswegen geboten, weil die EZB nahezu völlig frei von demokratischer Anleitung, Aufsicht und Kontrolle handeln darf. Zur Sicherung der Geldwertstabilität ist diese sehr weit gehende Unabhängigkeitsgarantie gut zu rechtfertigen,<sup>30</sup> nicht aber für die Rettung von Banken, die sich verspekuliert haben, oder zur Unterstützung von Staaten, die eine unverantwortliche Finanzpolitik betrieben haben. Die sich daraus ergebenden regionalen und interpersonellen Verteilungs- und Umverteilungseffekte, die nur schwer oder überhaupt nicht zu kontrollieren sind, sind so gravierend, dass sie von demokratisch legitimierten Repräsentanten des Volkes verantwortet werden müssen.

In zahlreichen Vorschriften des Primärrechts ist darüber hinaus angeordnet, dass die EZB anzuhören ist, Stellungnahmen abgeben darf oder zu informieren ist. Die Teilnahme an Anhörungen oder die Abgabe von Stellung-

---

<sup>30</sup> BVerfGE 89, 155 (208 f.); Darstellung der Diskussion im Schrifttum, das zum Teil eine Verletzung des Demokratieprinzips sieht, bei *Siekman* (Fn. 8), Art. 88 Rn. 113-115.

nahmen gehört zumindest in diesen Fällen auch zu den Aufgaben der EZB.

## **II. Keine Aufgaben des ESZB**

In Anwendung des Prinzips der begrenzten Einzelermächtigung, Art. 4 Abs. 1 i.V.m. Art. 5 Abs. 1 Satz 1 EUV, gehören nicht zu den eigenen Aufgaben des ESZB:

- die allgemeine Wirtschaftspolitik unter Einschluss der Fiskalpolitik
- die Stabilität des Finanzsystems
- die Aufsicht über Finanzinstitutionen.

Vor allem gehört die Unterstützung oder Rettung von insolventen Staaten und Banken nicht zu den Aufgaben der EZB und des ESZB. Die EZB ist kein allgemeiner „lender of last resort“.

### **1. Allgemeine Wirtschaftspolitik**

Durch den Vertrag von Maastricht ist die „ausschließliche Kompetenz“ „für die Währungspolitik“ auf die Union übertragen worden, nicht jedoch die Kompetenz für die Wirtschaftspolitik. Das ist bewusst und gewollt geschehen. Die (allgemeine) Wirtschaftspolitik sollte, von klar benannten Ausnahmen abgesehen, bei den Mitgliedstaaten verbleiben.

Unabhängig davon, wie genau sich Wirtschafts- und Währungspolitik analytisch und praktisch unterscheiden lassen, ist diese Unterscheidung fundamental für die gesamte Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion. Auch die Einzelregelungen ihres Kernbestandteils, des Europäischen Systems der Zentralbanken, werden von ihr entscheidend geprägt. Gesetzesystematik<sup>31</sup> und Einzelregelungen, vor allem Art. 127 AEUV, lassen keine andere Deutung zu. Art. 119 Abs. 1 AEUV spricht unmissverständlich nur von

---

<sup>31</sup> Titel VIII: Die Wirtschafts- und Währungspolitik  
Kapitel 1: Die Wirtschaftspolitik  
Kapitel 2: Die Währungspolitik.

einer „engen Koordinierung der Wirtschaftspolitik *der* Mitgliedstaaten“<sup>32</sup>. In Art. 119 Abs. 2 und Art. 127 Abs. 1 Satz 2 AEUV ist dezidiert nur die „allgemeine Wirtschaftspolitik *in* der Union“ angesprochen, nicht aber *der* Union. Eine Revidierung dieser Grundentscheidung im Wege der Auslegung ist nicht zulässig.

Die Unterscheidung zwischen Geldpolitik und (allgemeiner) Wirtschaftspolitik hat eine wesentliche Rolle in der andauernden Diskussion über die „unkonventionelle“ Geldpolitik und die „neue Normalität“ im Verhalten der Notenbanken bei der Bekämpfung der globalen Finanzkrise gespielt. Der neue Begriff „unkonventionell“ ist aber möglicherweise nur ein Euphemismus für illegal. Diese Grundsätze hat nunmehr auch das Bundesverfassungsgericht in seinem Beschluss vom 14. Januar 2014 mit der notwendigen Deutlichkeit zum Ausdruck gebracht, durch den eine Reihe von europarechtlichen Fragen dem EuGH zur Vorabentscheidung vorgelegt worden sind. Dafür ist es allerdings auch von juristischer Seite heftig kritisiert worden.<sup>33</sup>

## **2. Stabilität des Finanzsystems**

In Art. 127 Abs. 5 AEUV heißt es wörtlich, dass das ESZB „zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet (...) der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen“ beiträgt. Da es lediglich zur Durchführung von Maßnahmen anderer, der zuständigen, Behörden beitragen soll, kann nicht davon ausgegangen werden, dass das ESZB und namentlich die EZB eine eigene Zuständigkeit auf dem Gebiet der Finanzstabilität haben. Wenn das beabsichtigt gewesen wäre, hätte eine völlig andere Formulierung gewählt werden müssen.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> Hervorhebung nicht im Original.

<sup>33</sup> Näher unten C IV 3,4.

<sup>34</sup> *Siekmann* (Fn. 43), S. 145-149.

## 2. Aufsicht über Finanzinstitute

Bei der Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion ist ausgiebig und streitig diskutiert worden, ob die neue europäische Notenbank, wie einige der schon bestehenden Notenbanken, mit Aufsichtsaufgaben betraut werden sollte. Ein dahin gehender Konsens konnte aber nicht erzielt werden. Allerdings sollte primärrechtlich ein Weg eröffnet werden, dass einvernehmlich in einem speziellen Gesetzgebungsverfahren Aufsichtsaufgaben nachträglich übertragen werden können. Allerdings sollte eine solche Übertragung von Aufsichtsaufgaben nur in klar definierten Grenzen und nur durch einstimmige Entscheidung des Rates der Union, ohne Zustimmung des Parlaments, erfolgen können, Art. 127 Abs. 6 AEUV.

Die Detailliertheit der Regelung - e.g. keine Aufsicht über Versicherungsunternehmen - verbietet eine extensive Auslegung. Deshalb ist nicht sicher, ob die jetzt vorgenommene, umfassende Übertragung der Aufsicht über Kreditinstitute<sup>35</sup> noch von der gesetzlichen Grundlage gedeckt ist.<sup>36</sup>

## III. Verbot der monetären Staatsfinanzierung

Soweit das ESZB eine ihm übertragene Aufgabe zu erfüllen hat, muss es aber in jedem Fall die Grenzen beachten, die das Primärrecht setzt. So ist es der EZB und den nationalen Zentralbanken verboten, Kredite an Hoheitsträger und ihre nachgeordneten Einrichtungen zu vergeben. Zwar ist in Art. 123 AEUV nur der unmittelbare Erwerb von Anleihen staatlicher Einrichtungen ausdrücklich verboten, doch sind Gestaltungen, die der Umgehung dieses Verbots dienen, ebenfalls verboten. Das hat das Bundesverfas-

---

<sup>35</sup> Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank, ABl vom 29. 10. 2013, L 287/63.

<sup>36</sup> *Waldhoff/Dieterich*, Einführung einer gemeinsamen Bankenaufsicht auf EU-Ebene – ein Überblick über die Rechtsprobleme, EWS 2013, S. 72.; grundsätzlich befürwortend, aber erhebliche Einzelbedenken, die aber nicht hinreichend von rechtspolitischen Erwägungen getrennt sind *Selmayr*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje, Europäisches Unionsrecht, Bd. 3, 7. Aufl. 2015, Art. 127 AEUV Rn. 62.

sungsgericht im Verfahren zur Überprüfung von *outright monetary transactions* (OMT) der EZB sowohl in seinem Urteil zur einstweiligen Anordnung<sup>37</sup> als auch in der Entscheidung zur Einholung einer Vorabentscheidung des EuGH<sup>38</sup> unmissverständlich bestätigt. Es wäre ein leichtes, eine Finanzinstitution dazu zu bewegen, eine Staatsanleihe zunächst zu übernehmen, um sie dann rasch an die EZB weiter zu reichen, um pro forma nicht gegen das Verbot zu verstoßen. Das ist durch das griechische Bankensystem beispielsweise geschehen, dessen Vermögenswerte im Wesentlichen aus Staatsanleihen bestanden.

#### IV. Einzelprobleme und Vertiefung

##### 1. Abgrenzung der Geldpolitik

Nach überkommenem Verständnis ist Geldpolitik die Steuerung von Geldmenge oder Zinsen, ohne Übernahme von Adressrisiken. Danach ist bereits zweifelhaft, ob die neuen „unkonventionellen“ Maßnahmen noch Geldpolitik sind.<sup>39</sup> Die Grenze zur Wirtschafts- oder Fiskalpolitik dürfte jedenfalls dann überschritten sein, wenn die Zentralbank Vermögenswerte ankauft oder als Sicherheit akzeptiert, die ausfallgefährdet sind.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> BVerfGE 132, 195 (286, Rn. 278).

<sup>38</sup> BVerfGE 134, 366 (411, Rn. 85 f.).

<sup>39</sup> *International Monetary Fund*, Unconventional Monetary Policies – Recent Experiences and Prospects“, 18. April 2013; *Carl Christian von Weizsäcker*, Grenzen des Konzepts der unabhängigen Zentralbank“, *Wirtschaftsdienst*, 92 (2012), S. 91; *Remsperger*, Der makroprudenzielle Komplex: der Prozess, das Schloss, das Urteil, Institute for Monetary and Financial Stability, Working Paper Series No. 80 (2014).

<sup>40</sup> Ohne Bedenken im Hinblick auf Anleihekäufe: *Henry*, Unkonventionelle Geldpolitik in Krisenzeiten“, *Kurswechsel* 2012, S. 64; *Wolff*, The ECB's OMT Programme and German Constitutional Concerns, Think Tank 20: The G-20 and Central Banks in the New World of Unconventional Monetary Policy, <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/789-the-ecbs-omt-programme-and-german-constitutional-concerns> (2013); *Borger*, The ESM and the European Court's Predicament in Pringle, *German Law Review*, 14 (2013), S. 113 (125); kritisch: *Deutsche Bundesbank*, Stellungnahme gegenüber dem Bundesverfassungsgericht zu den Verfahren mit den Az. 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1824/12, 2 BvE 6/12, 21 Dezember 2012; *Seidel*, Der Ankauf nicht markt- und börsengängiger Staatsanleihen, namentlich Griechenlands, durch die Europäische Zentralbank und durch nationale Zentralbanken – rechtlich nur fragwürdig oder Rechtsverstoß?, *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2010, S. 521; *Sinn*, Verantwortung

## 2. Wechselkurspolitik

Zweifelhaft ist auch, ob eine aktive Wechselkurspolitik, also die Manipulation des Außenwertes der Währung, zu den Aufgaben des EZB gehören. Die „Währungsaußenpolitik“ fällt weitgehend in die Zuständigkeit von Rat und Kommission, Art. 138, 219 AEUV.<sup>41</sup> Auch wenn sich geldpolitische Maßnahmen nicht selten auf den Wechselkurs auswirken, trennt das Primärrecht eindeutig zwischen beiden Politikbereichen.<sup>42</sup> Wenn als Ziel einer Maßnahme der EZB die Änderung des Außenwertes des Euro ist, überschreitet sie damit die ihr eingeräumten Kompetenzen.

## 2. Lender of last resort

Nicht mehr zur Geldpolitik gehört die Rettung zahlungsunfähiger Banken oder Staaten. Die EZB darf nicht als allgemeiner „lender of last resort“ operieren.<sup>43</sup> Lediglich die Hilfe bei reinen Liquiditätsengpässen gehört zu den überkommenen Aufgaben der Geldpolitik. Nach der klassischen Regel von *Bagehot* sollen illiquide, aber solvente Banken reichlich mit finanziellen Mitteln gestützt werden, allerdings nur gegen hinreichende Sicherheiten und hohe Zinsen, die abschreckend wirken sollen.

## 3. Erwerb von Staatsschulden: SMP - OMT

In seiner Entscheidung vom 14. Januar 2014 ist das Bundesverfassungsgericht zu dem Ergebnis gelangt, dass die Entscheidung des EZB-Rates vom 6. September 2012 zum Ankauf von Staatsanleihen (Outright Monetary Transactions - OMT) nicht mit den europarechtlichen Vorgaben zu vereinba-

---

der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise“, ifo Schnelldienst 66, v. 12. Juni 2013, S. 3 (9-30); *Siekmann*, in: Möllers/Zeitler (Hrsg.), Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion als Schuldenkrise, 2013, S. 101 (147 f.).

<sup>41</sup> Oben C vor I und I.

<sup>42</sup> *Kadelbach* (Fn. 29), Art. 138 Rn. 8-12; Art. 219 Rn. 7.

<sup>43</sup> BVerfGE 89, 155 (208 f.); *Smits* (Fn. 28), S. 269; *Stasch*, Lender of Last Resort, 2009, S. 125; *Siekmann* (Fn. 40), S. 146; *ders.* (Fn. 1), Einführung, Rn. 127.



ren sei und unter dieser Voraussetzung als „ultra vires“ Akt gegen deutsches Verfassungsrecht verstoßen würde.<sup>44</sup> Für diese Entscheidung es heftig kritisiert worden,<sup>45</sup> hat aber auch einige Zustimmung erfahren.<sup>46</sup> Der EuGH ist im Ergebnis den Bedenken nicht gefolgt und hat der EZB bei der Beurteilung der Frage, ob eine Maßnahme zur (allgemeinen) Wirtschaftspolitik zu rechnen ist oder zur Währungspolitik, die in den Zuständigkeitsbereich des ESZB fällt, einen weiten Entscheidungsspielraum eingeräumt.<sup>47</sup> Auch hat es eine (verbotene) Staatsfinanzierung durch die Notenbank darin (noch) nicht zu sehen vermocht.<sup>48</sup>

Damit erlaubt er einer europäischen Institution, ihren Aufgabenbereich fast vollständig selbst zu bestimmen. Die Vereinbarkeit einer solchen Deutung mit dem Grundgesetz wird nun erneut vom Bundesverfassungsgericht untersucht werden. Außerdem ist die Kompatibilität seiner Entscheidung mit der früheren Entscheidung zu den Unterstützungsleistungen an Mitgliedstaaten während der Finanzkrise nicht unzweifelhaft.<sup>49</sup>

Allein aus der Tatsache, dass das ESZB nach Art. 18.1, 1. Spiegelstrich der Satzung Anleihen am offenen Markt erwerben darf, lässt sich nicht schließen, dass dieses Instrument unbegrenzt eingesetzt werden darf. Aufgaben und Kompetenzen einer Behörde dürfen nicht aus dem Spektrum der zur

---

<sup>44</sup> Beschluss des Zweiten Senats vom 14. Januar - BVerfGE 2 BvR 2728, 2729, 2730, 2731/13, 2 be 13/13 – BVerfGE 134, 366 (398, Rn. 55).

<sup>45</sup> *Heun*, Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung - der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.1.2014, JZ 2014, S. 331, *Thiele*, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, 2013, S. 320; *ders.*, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2014, S. 694; *Thym*, Anmerkung, JZ 2013, S. 259 (264).

<sup>46</sup> *Mody*, Did the German Court Do Europe a Favour?, Bruegel Working Paper 2014/09, S. 6 f.; *Siekman*, The Legality of Outright Monetary Transactions of the European System of Central Banks, in: Rövekamp/Mälz/Hilpert (Hrsg.), Central Banking and Financial Stability in East Asia, 2015, S. 101 (116-118).

<sup>47</sup> EuGH – OMT - v. 16.06.2015 – C-62/14 – Rn. 37.

<sup>48</sup> EuGH – OMT - v. 16.06.2015 – C-62/14 – Rn. 103, 107, 121.

<sup>49</sup> EuGH – Pringle – C-370/12 Rn. 49.

Verfügung stehenden Instrumente bestimmt werden. Beispielsweise wäre es absurd anzunehmen, dass die Polizei auf die Jagd gehen dürfte, nur weil sie über Schusswaffen verfügt. Ihr Einsatz ist ihr nur zur Erfüllung ihrer Aufgaben, also nur zur Abwehr von Gefahren, aber nicht für das Waidwerk erlaubt. Das kommt auch im Wortlaut der Bestimmung unmissverständlich zum Ausdruck: Offenmarktgeschäfte des ESZB sind nur „zur Erfüllung seiner Aufgaben“ erlaubt. Sie müssen sich im Bereich der übertragenen Aufgaben bewegen.<sup>50</sup>

Vor allem die Verknüpfung der Anleihekäufe mit fiskalpolitischen Voraussetzungen und ihre Selektivität zeigen, dass es sich bei OMT nicht mehr um Geldpolitik handelt. Die Selektivität, die eine arbiträre Subventionierung einiger Mitgliedstaaten bedeutet, war auch schon beim vorangehenden Securities Market Program – SMP – der EZB zu beobachten gewesen; in verkappeter Form wohl auch schon bei den covered bonds programs.<sup>51</sup>

Geldpolitik hat für das gesamte Währungsgebiet zu gelten und verbietet die selektive Subventionierung einzelne Mitglieder dieses Raums durch die Notenbank. Das wäre auch – entgegen einer verbreiteten Darstellung in der Öffentlichkeit – dem Federal Reserve System der USA strikt verboten. Es darf nur Forderungen gegen den Bund („Federal Government“) oder von ihm garantierte Forderungen erwerben. An diese Grenzen hält es sich auch peinlich genau.<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> Sehr klar *Keller*, in: Siekmann (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 18 Satzung Rn. 92; zuvor schon *Siekmann* (Fn. 40), S. 147; in der neuesten Kommentierung der Bestimmung wird dieses Tatbestandsmerkmal nicht einmal erwähnt, *Weenink*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje, Europäisches Unionsrecht, Bd. 3, 7. Aufl. 2015, Art. 18 Satzung.

<sup>51</sup> Kritisch *Siekmann* (Fn. 40), S. 148.

<sup>52</sup> Im Wesentlichen dürfen nur Schuldtitel der Federal Government und von Einrichtungen (*agencies*) erworben werden, für welche sie die Haftung übernommen hat. Der Erwerb muss zu Marktkonditionen erfolgen (*in the open market*). Der Erwerb von Schuldtiteln von Gliedstaaten oder Kommunalkörperschaften (*obligations of any state, county, district, political subdivision, or municipality*) in den Vereinigten Staaten ist nur erlaubt im Vorgriff auf Steuereinnahmen oder andere sicheren Einnahmen und nur wenn ihre Restlaufzeit sechs Monate vom Tag des Erwerbs nicht überschreitet (12 USC § 355

#### **4. Fristigkeit: LTRO - TLTRO**

Auch die lange Restlaufzeit der übernommenen Wertpapiere, also der Kreditgewährung, ist nicht unbedenklich. Bei den „Longer-Term Refinancing Operations (LTRO) war sie bereits weit über den bisher in der Geldpolitik üblichen Zeithorizont ausgedehnt worden und entsprach schon nicht den klassischen Vorstellungen von Geldpolitik.<sup>53</sup> Bei dem zielgerichteten langfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO) ist dieser Zeithorizont auf drei Jahre ausgedehnt worden und soll zudem selektiv für die Kreditgewährung an bestimmte Unternehmen eingesetzt werden. Das ist Wirtschaftspolitik in der Form von Förderpolitik, aber keine Geldpolitik. Zudem liegt darin der problematische Versuch, Strukturprobleme und die mangelnde Innovationsfähigkeit einer Gesellschaft mit immer reichlicherem und billigerem Geld zu lösen. Mangelndes Geldangebot ist aber nicht das Problem.

#### **5. Beteiligung an Forderungsverzichten („Restrukturierung“)**

Sehr fraglich ist auch, ob sich die EZB an dem Erlass von Schulden beteiligen darf, in der Sprache der Finanzleute beschönigend „Restrukturierung“ genannt. Im Falle Griechenlands hat man jedenfalls Wert darauf gelegt, eine Beteiligung des ESZB am Forderungsverzeichnis zu vermeiden. In einer Nacht- und Nebelaktion wurden die entsprechenden Schuldtitel zuvor umgetauscht. Auch das Bundesverfassungsgericht hat einen solchen Verzicht als deutliches Indiz für das Vorliegen von Wirtschaftspolitik bezeichnet.<sup>54</sup>

#### **D. BEFUGNISSE DER EZB**

Der EZB sind weitreichende Befugnisse zur Erfüllung ihrer Aufgaben durch

---

(1)). Es handelt sich in deutscher Terminologie um Kassenkredite, die auch die Bundesbank ursprünglich gewähren durfte (§ 20 Abs. 1 BBankG a.F.). Aber selbst diese Möglichkeit wurde bei Beginn der Währungsunion beseitigt. Kontoüberziehungen sind innerhalb eines Tages jetzt auszugleichen, § 20 Satz 1, 2. Halbsatz BbankG i.d.F. der Bekanntmachung vom 22. Oktober 1992 (BGBl. I 1782).

<sup>53</sup> *Siekman* (Fn. 40), S. 148.

<sup>54</sup> BVerfGE 134, 366 (405 f., Rn 72 f.).

das Primärrecht eingeräumt worden. Sie darf Einzelakte erlassen, aber auch Rechtsnormen schaffen. In Art. 132 Abs. 1 AEUV werden folgende Befugnisse eingeräumt:

- Verordnungen erlassen, insoweit dies für die Erfüllung der in Artikel 3.1 erster Gedankenstrich, Artikel 19.1, Artikel 22 oder Artikel 25.2 der Satzung des ESZB und der EZB festgelegten Aufgaben erforderlich ist; sie erlässt Verordnungen ferner in den Fällen, die in den Rechtsakten des Rates nach Artikel 129 Absatz 4 vorgesehen werden,
- Beschlüsse erlassen, die zur Erfüllung der dem ESZB nach den Verträgen und der Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Aufgaben erforderlich sind,
- Empfehlungen und Stellungnahmen abgeben.

Eine Veröffentlichung der Beschlüsse, Empfehlungen und Stellungnahmen ist nicht zwingend erforderlich, aber zugelassen, Art. 133 Abs. 2 AEUV.

In der Satzung des ESZB und der EZB, die zum Primärrecht der EU gehört, sind die einzelnen *geldpolitische Instrumente* geregelt, die der EZB zur Verfügung gestellt sind. Dazu gehören:

- die Führung von Bankkonten, Art. 17
- Geschäfte am offenen Markt, Art. 18.1 erster Spiegelstrich
- die Gewährung von Krediten, Art. 18.1 zweiter Spiegelstrich
- die Anordnung von Mindestreserven, Art. 19.

Voraussetzung für den Einsatz dieser Instrumente ist aber immer, dass sie sich im Rahmen der übertragenen Aufgaben bewegen. Vor allem sind Offenmarktgeschäfte nicht schlechthin erlaubt, sondern nur als Maßnahme der Geldpolitik.<sup>55</sup> Das ist wichtig für die Beurteilung des OMT-Beschlusses.

E. AUSBLICK: MANGELNDE INTEGRATION ALS STRUKTURFEHLER?

### **I. Gemeinsame Wirtschaftspolitik**

Schon zur Zeit der Schaffung der Europäischen Währungsunion war umstrit-

---

<sup>55</sup> Nachweise oben Fn. 50.

ten, ob eine gemeinsame Wirtschaftspolitik eine notwendige Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit einer solchen Währungsunion sei oder ob sie (automatisch) zu mehr Gemeinsamkeiten in der Wirtschaftspolitik führen würde. Diese Diskussion ist nicht selten unter dem Etikett "Notwendigkeit einer politischen Union" fortgesetzt worden.<sup>56</sup> Nach den Erfahrungen der immer noch nicht überwundenen Finanzkrise wird ganz überwiegend in der öffentlichen Meinung davon ausgegangen, dass eine gemeinsame Wirtschaftspolitik – unter Einschluss einer gemeinsamen Fiskalpolitik – wesentlich für das Gelingen einer Währungsunion sei. Entsprechendes wird für eine stärkere politische Integration angenommen.<sup>57</sup>

Dabei wird aber gerne übersehen oder verschwiegen, dass die spezifische Konstruktion der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion keineswegs kausal für die nun schon seit acht Jahren andauernden Instabilitäten gewesen ist. Die Krise war von Beginn an eine Banken- und vereinzelt Versicherungskrise, die außerhalb der Europäischen Währungsunion entstanden ist und in ihrem Verlauf Staaten außerhalb der angeblich defizitären Währungsunion mindestens ebenso stark betroffen hat wie die Beteiligten an der Europäischen Währungsunion. Ein Bezug der Krise zur jeweiligen Währungsordnung ist nicht zu erkennen.

Vielmehr waren es das Versagen der Finanzmarktaufsicht,<sup>58</sup> namentlich der Bankenaufsicht, und die - zumindest in der Rückschau - grotesken gesetzgeberischen Fehlentscheidungen im Rahmen der zahlreichen „Finanzmarkt-reformen“ vor Ausbruch der Krise, die eine wesentliche Rolle gespielt ha-

---

<sup>56</sup> *de Grauwe*, How to embed the Eurozone in a political union, in: Richard Baldwin / Daniel Gros / Luc Laeven (ed.), *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done*, Centre for Economic Policy Research (CEPR), 2010, S. 29 (31).

<sup>57</sup> In diesem Sinne bereits *Meade*, The Balance-of-Payment Problems of a Free Trade Area, *The Economic Journal*, 1957, S. 379 (388).

<sup>58</sup> *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*, Die Finanzkrise meistern – Wachstumseffekte stärken, Jahresgutachten 2008/09, S. 144 ff, 164 ff.; *Siekmann*, Die Neuordnung der Finanzmarktaufsicht, *Die Verwaltung*, 43. Bd. (2010), S. 95 (100 f.); *ders.*, Neuorganisation der Finanzaufsicht, in: Kadelbach (Hrsg.), *Nach der Finanzkrise*, 2012, S. 131 (132 f.).

ben. Zum Teil beruhten diese Fehlleistungen auf dezidierten Wünschen der Politik, aber auch von überaus durchsetzungskräftigen Partikularinteressen. Nicht zuletzt hatte auch die Wissenschaft – zumindest in ihrem Mainstream – wenig Überzeugendes geleistet, um es vorsichtig auszudrücken.

Das Mantra von „Liberalisierung“, „Privatisierung“ und „Finanzplatz Deutschland stärken“ verhinderte nahezu vollständig eine kritische Prüfung der Welle von gesetzgeberischen „Reformwerken“ in den zwei Dekaden vor Ausbruch der Krise. Man mag den damals allgemein und parteiübergreifend akzeptierten Begriff kaum noch aussprechen. Noch nach Ausbruch der Krise wurde von hochrangigen Beratern verkündet, dass die Größe der Finanzwirtschaft entscheidend für den Wohlstand eines Landes sei und in Deutschland in dieser Hinsicht noch erheblicher Nachholbedarf bestehe.

Durch die Tätigkeit des Gesetzgebers im Banken-, Versicherungs- und Finanzmarktrechts sind große Teile der Schutzmechanismen beseitigt oder entscheidend geschwächt worden, die nach den diversen Banken- und Finanzmarktkrisen seit dem 17. Jahrhundert geschaffen worden waren; zuletzt nach der Weltwirtschaftskrise der Jahre 1929/1931. An die Stelle von Regeln zur Gefahrenabwehr, die als viel zu einengend and wettbewerbsbehindernd dargestellt wurden, sollte die „regulierte Selbstregulierung“ treten. Der Staat sollte sich tunlichst aus der Finanzwirtschaft heraushalten, da er davon nichts verstehe und nur störe.<sup>59</sup> Das Ergebnis ist bekannt. Allerdings sollte immer wieder deutlich darauf hingewiesen werden, dass ohne staatliche Eingriffe und ohne massive staatliche Hilfsleistungen weite Teile der angeblich nur Wohlstand schaffenden privaten Finanzwirtschaft und der hoch effizienten Finanzmärkte nicht mehr existieren würden.

---

<sup>59</sup> Der Wettlauf zwischen staatlicher Aufsicht und dem Erfindungsreichtum der Finanzmarktakteure, um eben diese Aufsicht zu unterlaufen oder die Regeln zu verwässern, ist detailliert für die USA beschrieben bei Gesley, Die Aufsicht über die Finanzmärkte in den USA - Nationale Entwicklungen und internationale Vorgaben, Diss.jur. Frankfurt am Main, 2015.

## II. Solide Haushaltswirtschaft und Finanzausgleich

Bei der Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion war sorgfältig darauf geachtet worden, dass die Mitgliedstaaten nicht nur ihre finanzpolitische Autonomie behielten, sondern auch ihre *fiskalische Eigenverantwortlichkeit*.<sup>60</sup> Sie sollten die Folgen ihrer finanzpolitischen Entscheidungen selbst tragen müssen. Deswegen wurde die Einführung eines sekundären (umverteilenden) Finanzausgleichs, wie er in Deutschland besteht, strikt abgelehnt. Auf keinen Fall sollten Erwartungen geweckt werden, dass im Fall von *Haushaltsproblemen* Hilfe von außen geleistet werden würde.<sup>61</sup>

Zusätzlich wurden Regeln für eine solide Haushaltswirtschaft und zur Verhinderung einer untragbaren Kreditfinanzierung in das Primärrecht der EU aufgenommen. Sie enthalten aber keine klaren Grenzwerte, sondern nur Referenzwert (Maastricht-Kriterien), auch wenn das fast durchgängig in der Öffentlichkeit anders dargestellt wird. Zudem muss ein kompliziertes und langwieriges Verfahren durchlaufen werden, um Verstöße mit Sanktionen belegen zu können, Art. 126 Abs. 3-13 AEUV.

Vor allem sollten aber die zu erwartenden Sanktionen der Kapitalmärkte schon im Vorhinein eine unsolide Haushaltspolitik verhindern. Diese Erwartung haben die Kapitalmärkte aber definitiv nicht erfüllt,<sup>62</sup> sondern im Gegenteil eine unverantwortliche Kreditaufnahme noch befördert. Das war allerdings ebenfalls eine Folge des grundlegend verfehlten Bankenaufsichtsrechts und hatte primär nichts mit der Währungsordnung zu tun.

Es dürfte daher keineswegs gesichert sein, dass ein engerer Fiskalfödera-

---

<sup>60</sup> Näher *Siekman* (Fn. 1), Einführung Rn. 68 ff.

<sup>61</sup> *Smits* (Fn. 28), S. 77; *Mayer*, What more do European Governments Need to Do to Save the Eurozone in the Medium Run?, in: Baldwin/Gros/Laeven (eds), *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done*, Centre for Economic Policy Research, S. 49.

<sup>62</sup> *Louis*, Guest Editorial: The No-bailout Clause and Rescue Packages, *Common Market Law Review*, 47 (2010), S. 971 (979).

lismus oder gar eine von der EU vorgegebene Haushaltspolitik zum Funktionieren der Europäischen Währungsunion erforderlich sind. Auch andere gegliederte Gemeinwesen mit einer einheitlichen Währung haben keine gemeinsame Haushaltspolitik. Die Vorgabe von Kreditaufnahmegrenzen für die „states“ wäre in den USA eindeutig verfassungswidrig. Entsprechendes gilt für einen umverteilenden Finanzausgleich oder die Aufnahme eines Restrukturierungs- und Insolvenzverfahrens für „states“ in den „bankruptcy code“, auch wenn er bemerkenswerterweise Bundesrecht ist. Bis zur Föderalismusreform des Jahres 2009 durfte auch in Deutschland der Bund den Ländern keine Vorschriften für die Kreditaufnahme oder einen (noch) akzeptablen Schuldenstand machen. Erst durch die Neufassung von Art. 109 Abs. 3 GG ist ein Verbot „struktureller“ Defizite, die sogenannte Schuldenbremse, eingeführt worden.<sup>63</sup>

### III. Kohärenz

Schon für die Einführung der gemeinsamen Währung in einem Mitgliedstaat verlangt das Primärrecht der EU die vorherige Erfüllung von Kriterien, die ein Mindestmaß an ökonomischer Kohärenz sichern sollten.<sup>64</sup> Sie sind allerdings in einigen Fällen nicht hinreichend strikt angewendet worden oder es wurden gefälschte Zahlen gemeldet, wie von der Hellenischen Republik.<sup>65</sup>

Da nach der Einführung der gemeinsamen Währung die Möglichkeit entfällt, auf dem Wege über Abwertungen wirtschaftliche und fiskalische Probleme kurzfristig zu mildern, sollte bereits die Entstehung dieser Probleme verhindert werden. Es sollte durch die Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung die notwendige Stärke erlangt werden, die schließlich zu einer weitgehenden Konvergenz der Einzelwirtschaften führen sollte. Deswegen wurden

---

<sup>63</sup> *Siekmann* (Fn. 8), Art. 109 Rn. 49 f.

<sup>64</sup> Art. 140 Abs. 1 AEUV; Protokoll (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien, ABl. v. 26. Oktober 2012, C 326/281.

<sup>65</sup> Nachweis oben Fn. 16.



auch die Mittel für die Strukturfonds massiv aufgestockt.

Als Strukturfonds sind gegenwärtig im Wesentlichen folgende drei Instrumente zu nennen:<sup>66</sup>

- der Europäische Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) zur Finanzierung regionalpolitischer Strukturbeihilfen
- der Europäischen Sozialfonds (ESF) zur Stärkung des wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts
- der Kohäsionsfonds für Interventionen in den Bereichen Umwelt und transeuropäische Verkehrsnetze.

Darüber hinaus kommen aber noch weitere Instrumente der europäischen Regionalpolitik in Betracht, die auch der Kohäsion dienen:

- Instrument für Heranführungshilfe (IPA)
- Solidaritätsfonds der Europäischen Union (EUSF)
- Europäischer Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums (ELER)
- Europäischer Garantiefonds für die Landwirtschaft (EGFL)
- Europäischer Fischereifonds (EFF)
- Gemeinsame Hilfe bei der Unterstützung von Projekten in europäischen Regionen (kurz JASPERS - englisch: Joint Assistance in Supporting Projects in European Regions)
- Gemeinsame europäische Mittel für kleinste und mittlere Unternehmen (kurz JEREMIE - englisch: Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises)
- Gemeinsame europäische Unterstützung für nachhaltige Investitionen in Stadtgebiete (kurz JESSICA - englisch: Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas)
- Gemeinsame Aktion zur Förderung von Kleinstkreditinstituten in Europa (kurz JASMINE - englisch: Joint Action to Support Micro-finance)

---

<sup>66</sup> Weitere Einzelheiten und Nachweise bei *Siekmann* (Fn. 7), S. 54-56.

Institutions in Europe).<sup>67</sup>

Sie können im weiteren Sinne als vertikaler Finanzausgleich verstanden werden, unterscheiden sich aber klar von einem sekundärem Finanzausgleich mit allen seinen Problemen, da sie nicht allgemein die Finanzkraft einer Einheit anheben sollen, sondern nur für bestimmte, klar definierte, die Wirtschaftskraft stärkende Ausgaben verwendet werden dürfen. Sie stehen den örtlichen Politikern grundsätzlich nicht zur Verteilung von Geschenken an ihre Klientel zur Verfügung, sondern dienen dazu, die Wettbewerbsfähigkeit anzugleichen.

---

<sup>67</sup> Gemeinsamer Rechtsrahmen gestützt auf Art. 174 AEUV: Common and general provisions regulation - CPR: Regulation (EU) No 1303/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 December 2013 laying down common provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund, the European Agricultural Fund for Rural Development and the European Maritime and Fisheries Fund and laying down general provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund and the European Maritime and Fisheries Fund and repealing Council Regulation (EC) No 1083/2006, ABI. v. 20. Dezember 2013, L 347/320; weitere Nachweise bei *Siekmann* (Fn. 7), S. 54 f.

## IMFS WORKING PAPER SERIES

### *Recent Issues*

<b>100 / 2016</b>	Robert C. M. Beyer Volker Wieland	Schätzung des mittelfristigen Gleichgewichtszinses in den Vereinigten Staaten, Deutschland und dem Euro-Raum mit der Laubach-Williams-Methode
<b>99 / 2015</b>	Helmut Siekmann	Exit, Exclusion, and Parallel Currencies in the Euro Area
<b>98 / 2015</b>	Helmut Siekmann	Stellungnahme für die öffentliche Anhörung der Verfassungskommission des Landtags Nordrhein-Westfalen zur Schuldenbremse
<b>97 / 2015</b>	José María Liberti Amit Seru Vikrant Vig	Information, Credit, and Organization
<b>96 / 2015</b>	Patrick Tuschl	Rechtsgrundlagen für die Vereinbarkeit von Finanzhilfen für Kreditinstitute mit dem Beihilferecht der EU im Rahmen der Finanzmarktkrise
<b>95 / 2015</b>	Athanasios Orphanides	Fear of Liftoff: Uncertainty, Rules and Discretion in Monetary Policy Normalization
<b>94 / 2015</b>	Bettina Brüggemann Jinhyuk Yoo	Aggregate and Distributional Effects of Increasing Taxes on Top Income Earners
<b>93 / 2015</b>	Tobias H. Tröger	Regulatory Influence on Market Conditions in the Banking Union
<b>92 / 2015</b>	Janis Skrastins Vikrant Vig	How Organizational Hierarchy Affects Information Production
<b>91 / 2015</b>	Florian Hoffmann Roman Inderst Marcus Opp	Regulating Deferred Incentive Pay
<b>90 / 2015</b>	Helmut Siekmann	The Legality of Outright Monetary Transactions (OMT) of the European System of Central Banks (publ. in: Rövekamp / Bälz / Hilpert (eds.), Central Banking and Financial Stability in East Asia, 2015, pp. 101-123)
<b>89 / 2015</b>	Helmut Siekmann	The Legal Framework for the European System of Central Banks (publ. in: Rövekamp / Bälz / Hilpert (eds.), Central Banking and Financial Stability in East Asia, 2015, pp. 43-86)

<b>88 / 2015</b>	Florian Deuffhard Dimitris Georganakos Roman Inderst	Financial Literacy and Savings Account Returns
<b>87 / 2015</b>	Falko Fecht Roman Inderst Sebastian Pfeil	A Theory of the Boundaries of Banks with Implications For Financial Integration and Regulation
<b>86 / 2015</b>	Markus Behn Rainer Haselmann Thomas Kick Vikrant Vig	The Political Economy of Bank Bailouts
<b>85 / 2014</b>	Elena Afanasyeva Jochen Güntner	Lending Standards, Credit Booms and Monetary Policy
<b>84 / 2014</b>	Athanasios Orphanides	Are Rules and Boundaries Sufficient to Limit Harmful Central Bank Discretion? Lessons from Europe
<b>83 / 2014</b>	Tobias H. Tröger	How Special Are They? – Targeting Systemic Risk by Regulating Shadow Banking
<b>82 / 2014</b>	Markus Behn Rainer Haselmann Vikrant Vig	The Limits of Model-Based Regulation
<b>81 / 2014</b>	Volker Wieland Maik Wolters	Is there a threat of self-reinforcing deflation in the Euro area? A view through the lens of the Phillips curve
<b>80 / 2014</b>	Hermann Remsperger	Der makroprudenzielle Komplex: der Prozess, das Schloss, das Urteil
<b>79 / 2014</b>	Athanasios Orphanides	What Happened in Cyprus? The Economic Consequences of the Last Communist Government in Europe
<b>78 / 2014</b>	Michael Binder Marcel Bluhm	On the Conditional Effects of IMF Loan Program Participation on Output Growth
<b>77 / 2014</b>	Helmut Siekmann	Zur Offenlegung der Bezüge von Sparkassenführungskräften im Internet
<b>76 / 2013</b>	Y. Emily Yoo	Financial Regulation and Supervision Across Business Lines in the United States – Financial Holding Companies post Gramm-Leach-Bliley Act
<b>75 / 2013</b>	Athanasios Orphanides	Is Monetary Policy Overburdened?
<b>74 / 2013</b>	Tilman Bletzinger Volker Wieland	Estimating the European Central Bank’s “Extended Period of Time”
<b>73 / 2013</b>	Tobias H. Tröger	The Single Supervisory Mechanism – Panacea or Quack Banking Regulation?