



Die EZB in der Zwickmühle zwischen Inflation und Staatsschulden?

Eine Einordnung des Transmissionsschutz-Instruments

Tim Peter

- › Die Europäische Zentralbank (EZB) versucht gegen die Inflation unter anderem mit Leitzinserhöhungen und dem Auslaufen der Anleihekaufprogramme anzugehen. Das erschwert jedoch die mittelfristige Refinanzierung hochverschuldeter Staaten der Eurozone, wie Italien.
- › Um hochverschuldete Staaten vor spekulationsgetriebenen Zinsaufschlägen zu schützen und gleichzeitig die Inflation zu bekämpfen, hat die EZB das neue Transmissionsschutz-Instrument (TPI) verabschiedet. Damit können gezielt und unbegrenzt Staatsanleihen angekauft werden.
- › Das TPI ist kritisch zu betrachten, weil spekulationsgetriebene von gerechtfertigten Zinsaufschlägen schwer zu unterscheiden sind. Die EZB läuft damit Gefahr, diese Staaten zu finanzieren. Des Weiteren gibt es mit dem Outright Monetary Transactions Programm (OMT) von 2012 bereits ein ähnliches Instrument, das zudem im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) notwendige Reformauflagen stellt.
- › Die EZB kann mit ihren bisherigen Instrumenten bereits sowohl die Inflation gemäß ihrem Mandat konsequent bekämpfen als auch eine mögliche Fragmentierung der Eurozone verhindern. Das TPI ist für diesen Zweck nicht notwendig.

Inhaltsverzeichnis

1. Die Ausgangslage	2
2. Das neue Transmissionsschutz-Instrument	5
3. Fazit	8
Impressum	10

1. Die Ausgangslage

Inflationsbekämpfung wäre ein einfacheres Geschäft, wenn es keine Zielkonflikte gäbe. Zum einen riskiert ein zu energisches Gegensteuern der Zentralbank mit hohen Zinsschritten eine Rezession. Zum anderen leiden hochverschuldete Staaten der Eurozone unter höheren Leitzinsen und dem Auslaufen der Anleihekaufprogramme. Ihre Refinanzierung wird damit deutlich teurer.

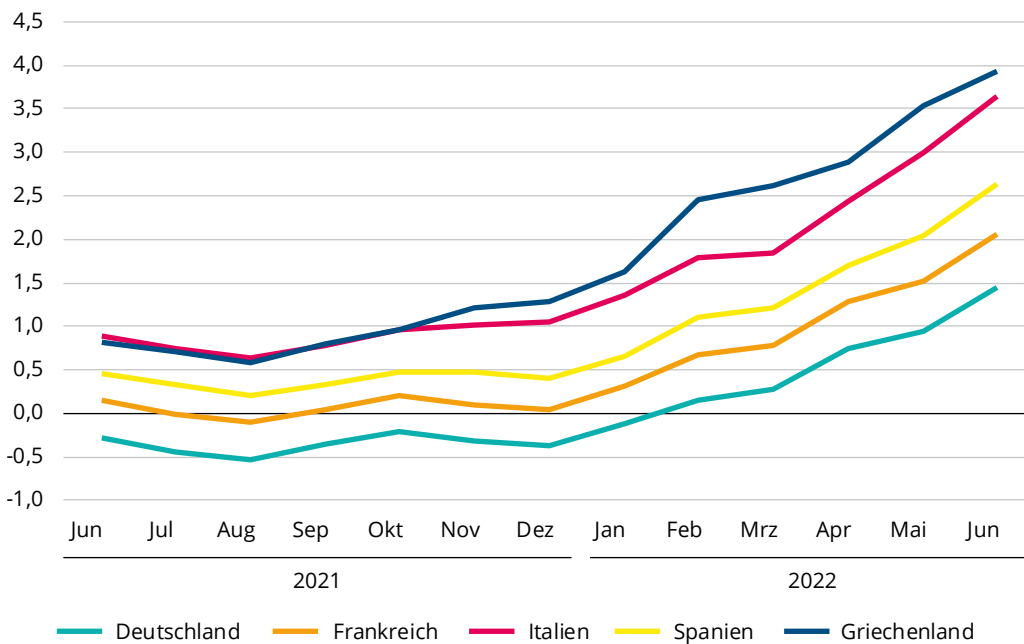
Hinsichtlich des ersten Zielkonflikts ist für die Festlegung der Höhe der Leitzinsen die Frage nach den Gründen der Inflation entscheidend: Handelt es sich um eine Inflation, die durch zu viel Nachfrage getrieben ist, kann die EZB diese mit einer Erhöhung der Leitzinsen und weiteren Maßnahmen dämpfen. Handelt es sich jedoch um eine angebotsseitige Inflation¹, kann die EZB deutlich weniger unternehmen. Wenn zum Beispiel durch Lieferengpässe zu wenige Autos auf dem Markt sind, steigt deren Preis. Höhere Leitzinsen können die ursächlichen Lieferkettenprobleme nicht beheben. Haben wir nun eine nachfrage- oder eine angebotsseitige Inflation? Die Antwort liegt dazwischen. Auf der einen Seite ist ein erheblicher Teil der Inflation in der Eurozone durch ein knappes Angebot getrieben. Doch diese angebotsgetriebene Inflation kann sich verselbstständigen. Ein Frühindikator für eine Ausweitung der angebotsgetriebenen Inflation ist die Entwicklung der Inflationserwartung. Ein Anstieg dieser hat die EZB wahrscheinlich veranlasst, erste Zinsschritte zu unternehmen.² Dennoch handelt die EZB im internationalen Vergleich nach wie vor eher zögerlich. Was ist der Grund dafür?

Der Verdacht liegt nahe, dass die EZB ihr primäres Mandat der Geldwertstabilität nicht nur in einen Zielkonflikt mit einer drohenden Rezession setzt. Vielmehr scheint die EZB auch deshalb die Inflation zögerlich zu bekämpfen, weil sie die Staatsfinanzen hochverschuldeter Euro-Staaten berücksichtigt. Höhere Leitzinsen und das Auslaufen der Anleihekaufprogramme erschweren die Refinanzierung hochverschuldeter Staaten, wie unter anderem Italien, Spanien und Griechenland. Die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen dieser Länder sind innerhalb eines Jahres stark gestiegen. Lag der Zinssatz zehnjähriger Staatsanleihen von Italien im Juni 2021 noch bei 0,88 Prozent, ist dieser auf 3,64 Prozent im Juni 2022 gestiegen. Auch die Zinsen deutscher Staatsanleihen stiegen von -0,29 Prozent im Juni 2021 auf 1,45 Prozent im Juni 2022. Dabei gingen die Zinsdifferenzen zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen (die sogenannten Spreads) weiter auseinander. Das beunruhigt auch die EZB, die eine Fragmentierung der Eurozone befürchtet.

EZB bekämpft Inflation zu zögerlich

Zinssätze zehnjähriger Staatsanleihen

Zinssätze in Prozent



Eigene Darstellung

Quelle: Europäische Zentralbank³

Droht durch die Situation in Italien eine Eurokrise 2.0, wie gerne in der medialen Berichterstattung betitelt? „Nein“, sagt Lars Feld, Professor für Wirtschaftspolitik: „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen Italiens steht derzeit nicht infrage.“⁴ Staatsfinanzierung ist ein langfristiges Geschäft – Bonds werden mit langfristiger Laufzeit emittiert. In der vergangenen Niedrigzinsphase konnten hochverschuldete Staaten viele hochverzinsten Bonds durch neue mit besseren Konditionen ablösen. Außerdem halten die EZB und nationale Notenbanken infolge massiver Anleihekaufprogramme mittlerweile erhebliche Anteile an Staatsanleihen hochverschuldeter Länder.⁵ Beispielsweise belaufen sich für Spanien und Italien die Anteile an Staatsanleihen, die von der EZB gehalten werden, jeweils auf fast 50 Prozent des nationalen Bruttoinlandsprodukts (BIP).⁶ Da die EZB als „wohlwollender Gläubiger“ verstanden wird, der ein Interesse an der Solvenz dieser Länder hat, werden diese Schulden als weniger kritisch als bei privaten Gläubigern eingestuft. Des Weiteren tätigt die EZB zur faktischen Finanzierung von hochverschuldeten Staaten wie Italien aktuell Ersatzkäufe innerhalb des Pandemie-Notfallkaufprogramms (engl. Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). Es werden also deutsche durch italienische Staatsanleihen ersetzt. Das soll in der Lesart der EZB dämpfend auf die Zinsaufschläge für italienische Staatsanleihen wirken. Das Pandemie-Notfallkaufprogramm PEPP umfasst ein Volumen von bis zu 1,85 Billionen Euro.⁷ Es stellt keine Konditionalität an die Empfänger, weil es ursprünglich zur Stützung der europäischen Wirtschaft während der Pandemie geschaffen wurde.

Dennoch könnte ein weiterer Anstieg der Zinsaufschläge hochverschuldete Staaten mittelfristig in Schwierigkeiten bringen. So belaufen sich beispielsweise die Volumina auslaufender italienischer Staatsanleihen bis Ende 2026 auf insgesamt 1.089 Milliarden Euro inklusive Zinsen.⁸ Italien muss über die nächsten Jahre also diese Summe durch neue Bonds ablösen, die voraussichtlich deutlich höhere Zinsaufschläge haben werden als die der letzten Jahre. Mögliche Schwierigkeiten bei der Staatsfinanzierung würden dann keinesfalls „nur“

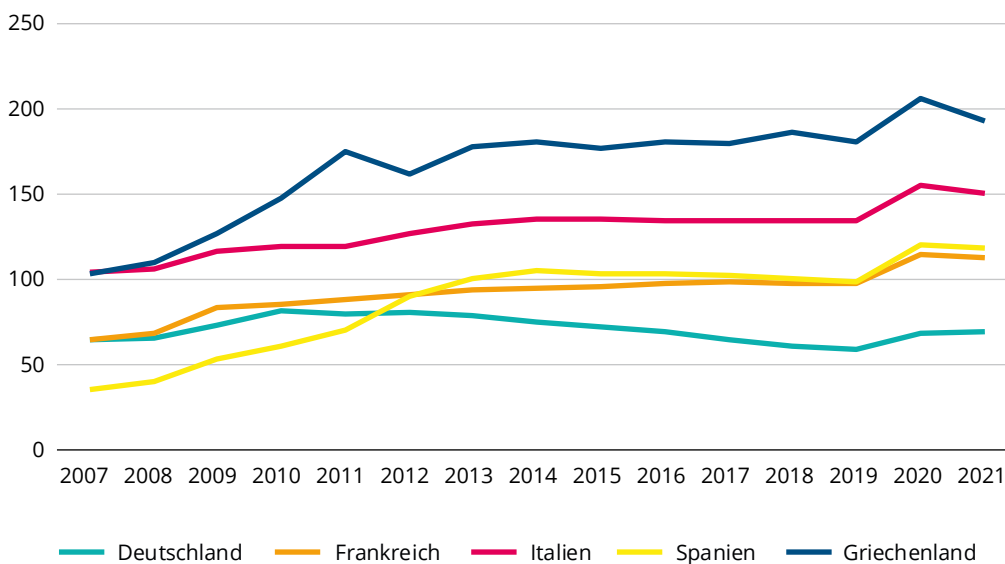
Aktuell droht keine neue Eurokrise

die öffentlichen Finanzen treffen, sondern auch in erheblichen Umfang den Bankensektor. Der Grund ist, dass ein Teil der nationalen Staatsanleihen von den eigenen, nationalen Banken gehalten wird. Besonders in Italien wird der Anteil heimischer Staatsanleihen an den Gesamtassets der Banken wahrscheinlich noch stärker ansteigen. Es ist fraglich, ob der Einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus (engl. Single Resolution Fund, SRF) eine Bankenkrise diesen Ausmaßes alleine auffangen könnte, sodass der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) als künftige Backstop Facility einspringen müsste.

Entscheidend für die Reaktion der EZB hierauf ist vor dem Hintergrund der Inflationsbekämpfung die Frage, wodurch sich diese hohen Zinsaufschläge begründen lassen. Zum einen trägt bei einigen Ländern, wie beispielsweise Italien, das Grundproblem eines geringen Wirtschaftswachstums gepaart mit sehr hohen Staatsschulden dazu bei. So konnte Deutschland von 2012 seine Staatsverschuldung von 80,7 Prozent des BIP im Jahr 2012 auf 58,9 Prozent vor der Corona-Pandemie im Jahr 2019 senken. Dagegen sind die Staatsschuldenquoten von Italien, Spanien, Frankreich und Griechenland von 2012 bis 2019 leicht angestiegen. Die besonderen Herausforderungen während der Corona-Pandemie haben die Schuldenlast noch einmal erhöht. Zum anderen tragen die Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung, also die Anhebung der Leitzinsen und das Auslaufen der Anleihekaufprogramme, zu steigenden Zinsaufschlägen bei. Darüber hinaus befürchtet aber die EZB, dass Marktspekulationen die Zinsaufschläge für hochverschuldete Staaten weiter steigen lassen. Das neue Transmissionsschutz-Instrument soll einen Ausweg aus diesem vermeintlichen Zielkonflikt zwischen Inflationsbekämpfung und finanzieller Tragfähigkeit bieten.

Chance zum Schuldenabbau verpasst

Staatsverschuldung in Relation zum BIP



Eigene Darstellung
Quelle: Eurostat⁹

2. Das neue Transmissionsschutz-Instrument

Das Transmissionsschutz-Instrument (engl. Transmission Protection Instrument, TPI) wurde am 21. Juli 2022 vom EZB-Rat verabschiedet. Es soll gezielte und unbegrenzte Anleihekäufe von einzelnen Euro-Staaten ermöglichen, um Zinsaufschläge auf deren Anleihen einzudämmen. Diese Wertpapiere des öffentlichen Sektors sollen am Sekundärmarkt angekauft werden, also sich bereits im Umlauf befinden. Dabei entscheidet der EZB-Rat über die Aktivierung des TPI. Als Entscheidungskriterium dient die Frage, ob Zinsaufschläge anhand der Fundamentaldaten eines Landes gerechtfertigt seien oder ob es sich um Spekulationen handle. Um vom TPI profitieren zu können, müssen Länder folgende Kriterien¹⁰ erfüllen:

TPI soll gezielte und unbegrenzte Anleihekäufe ermöglichen

- (1) Die Länder müssen das finanzpolitische Regelwerk der EU einhalten und dürfen nicht in ein Defizitverfahren verwickelt sein (engl. Excessive Deficit Procedure, EDP). Zudem darf bei den Ländern kein Versäumnis festgestellt werden, den Empfehlungen des Rats der EU zu übermäßigen Defiziten nach Artikel 126(7) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) nachgekommen zu sein.
- (2) Gegen die Länder darf kein Verfahren wegen übermäßiger Ungleichgewichte (engl. Excessive Imbalance Procedure, EIP) mit großen makroökonomischen Unterschieden laufen. Wenn dies doch der Fall sein sollte, darf kein Versäumnis festgestellt werden, den Empfehlungen des Rats der EU zu Korrekturmaßnahmen nach Artikel 121(4) AEUV nachgekommen zu sein.
- (3) Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen muss gewährleistet sein. Der EZB-Rat wird zur Prüfung dieser neben der eigenen Analyse der EZB auch die Analysen der EU-Kommission, des ESM, des Internationalen Währungsfonds (IWF) und weiterer Institutionen heranziehen.
- (4) Länder müssen ihre Verpflichtungen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität sowie gegenüber den länderspezifischen Empfehlungen der EU-Kommission im Bereich Finanzpolitik innerhalb des Europäischen Semesters sowie insbesondere der laufenden Überprüfung des makroökonomischen Steuerungsrahmens einhalten.

Wie ist dieser Vorstoß der EZB zu bewerten? Im Folgenden werden Argumente für das Transmissionsschutz-Instrument sowie Argumente dagegen angeführt und daraus folgend eine Bewertung vorgenommen.

2.1 Argumente dafür

Die EZB argumentiert, dass ohne das Transmissionsschutz-Instrument, wie der Name schon sagt, die Transmission ihrer Geldpolitik gefährdet sei. Transmission beschreibt die Übertragung der Geldpolitik auf die Wirtschaft. Durch zu große Spreads wirken die Zinserhöhungen der EZB unterschiedlich auf verschiedene Länder der Eurozone. Vor allem die Zinsdifferenzen zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen stehen hier im Fokus. Hochverschuldete Länder würden durch die Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung stärker belastet und es sei eine Fragmentierung der Eurozone zu befürchten. Fragmentierung ist hier das Stichwort für die Mandatsauslegung der EZB. Ein Zerfall der Eurozone würde ihr primäres Mandat, die Preisniveaustabilität, erschüttern. Bevor das TPI aktiviert wird, sollen zunächst Ersatzkäufe innerhalb des PEPP Anleihekaufprogramms die Zinsaufschläge dämpfen.¹¹ Das und bereits die Möglichkeit der Aktivierung könnten ausreichen, um die Märkte zu beruhigen.

Fragmentierung der Eurozone verhindern

Ein weiteres, häufig angeführtes Argument ist eine **effektivere Inflationsbekämpfung**. Mit dem TPI kann die EZB gezielt Staatsanleihen hochverschuldeter Staaten ankaufen. Deutsche Staatsanleihen müssten im Gegensatz zu den auslaufenden Anleihekaufprogrammen der letzten Jahre nicht mehr gekauft werden. Damit würde sich die Geldentwertung des Euro, die mit einer Ausweitung der Anleihebestände verbunden ist, in Grenzen halten. Die EZB könne somit den Zielkonflikt zwischen der Inflationsbekämpfung und der finanziellen Tragfähigkeit hochverschuldeter Euro-Staaten entschärfen.¹² Das TPI selbst muss nicht inflationär wirken, wenn der gezielte Ankauf von Staatsanleihen durch den Verkauf anderer Wertpapiere ausgeglichen wird.¹³

Die Argumentation der Befürworter¹⁴ fußt auf der Grundannahme, dass die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen hochverschuldeter Euro-Länder **spekulationsgetrieben** seien. Der Grund für die hohen italienischen Zinsaufschläge, zum Beispiel im Vergleich zu deutschen, seien somit „Wetten“ des Marktes gegen Italien. Die EZB argumentiert, dass sie anhand der Fundamentaldaten der jeweiligen Länder „gerechtfertigte“ von „ungerechtfertigten“ Zinsaufschlägen unterscheiden könne.

2.2 Argumente dagegen

Kritiker des Ankaufs weiterer Staatsanleihen bemängeln, dass die EZB **„berechtigte“ von „unberechtigten“ Zinsaufschlägen schwer unterscheiden kann**. So betonen Lars Feld, Clemens Fuest und Voker Wieland in einem gemeinsamen Gastkommentar im Wiener Standard: „... es in der Praxis kaum möglich, sachgerecht zu bestimmen, welche Zinsaufschläge aus fundamentaler Sicht gerechtfertigt sind.“¹⁵ Vielmehr kann es sich auch um Risikoaufschläge handeln, die durch die hohe Verschuldung, geringes Wirtschaftswachstum und eine ungewisse Tilgung begründet werden. Wenn es sich jedoch um begründete Risikoaufschläge, also Marktkorrektive, handelt, kann die EZB sich auch mit ganzer Kraft der Inflationsbekämpfung widmen, ohne die Interessen hochverschuldeter Euro-Staaten einzukalkulieren. Das Argument des Zielkonflikts wäre damit zumindest in der kurzen Frist hinfällig.

Da der EZB-Rat die Entscheidung über die Anwendung des TPI nach Ermessen trifft, **entfernt sich die EZB weiter von der Marktneutralität**.¹⁶ Inwiefern die EZB das TPI tatsächlich wie vorgesehen für die Sicherstellung der Transmission ihrer Geldpolitik einsetzt oder doch die Finanzierung einzelner Staaten betreibt, wird von der Umsetzung des TPI abhängen. Ob die EZB damit nicht nur ökonomisch, sondern auch juristisch verbotene Staatsfinanzierung betreibt, wird zu prüfen sein.

Ein weiterführendes Argument stellt den vermeintlichen Zielkonflikt an sich infrage. **Das primäre Mandat der EZB ist die Preisniveaustabilität**. Es liege somit nicht im Kompetenzrahmen der EZB, die Konsequenzen des Endes „des billigen Geldes“ abzufedern. Somit habe die Geldwertstabilität für die Zentralbank Priorität und eine mögliche Rezession oder mittelfristige Refinanzierungsprobleme hochverschuldeter Staaten müssten durch politische Entscheidungsträger entschärft werden – nicht durch die EZB.¹⁷

Mit dem **Outright Monetary Transactions Programm** (OMT Programm) gibt es bereits ein ähnliches Instrument. Es wurde 2012 während der Eurokrise geschaffen, umgeht zwar auch den Kapitalschlüssel beim Ankauf von Staatsanleihen, also eine Verteilung auf die Euro-Länder gemäß ihrem Gewicht, umfasst aber eine deutlich stärkere Konditionalität. Ein Staat muss im Rahmen der Unterstützung durch den ESM Reformen durchführen, damit über das OMT Programm Staatsanleihen gekauft werden können. Wahrscheinlich deshalb wurde es bisher von keinem Land in Anspruch genommen. Im Vergleich zum TPI wäre das OMT Pro-

Marktkorrektive
ausgehebelt

OMT Programm
umfasst notwendige
Konditionalität

gramm zudem rechtssicher bzw. auf EU-Ebene vertragsgemäß. Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat das Urteil des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zwar 2016 beanstandet, jedoch damals keine weiteren Schritte unternommen. Unter bestimmten Maßgaben sei die Durchführung des OMT Programms durch die Deutsche Bundesbank verfassungsgemäß.¹⁸

Es ist fraglich, ob die angeführten Kriterien, die Länder für das TPI erfüllen müssen, wortgetreu angewandt werden. Bisher wurde **Konditionalität in der EU** eher kleingeschrieben. Zum Beispiel hatten Verstöße gegen die EU-Schuldenregeln geringe bis keine Konsequenzen. Vielmehr würde ein umfassender Ankauf von Staatsanleihen Anreize für eine solide Finanzpolitik verringern. Durch die massiven Anleihekäufe der letzten Jahre wurden zudem bereits viele private Käufer vom Markt verdrängt. Eine umfangreiche Weiterführung dieser Rolle der EZB werde somit einen späteren Ausstieg weiter erschweren.

2.3 Bewertung

Das Transmissionsschutz-Instrument verkörpert zunächst ein wichtiges Anliegen: Hochverschuldete Euro-Staaten, die durch spekulationsgetriebene Zinsaufschläge in Schwierigkeiten bei ihrer mittelfristigen Refinanzierung geraten, sollen nicht im Regen stehen gelassen werden. Das soll die Transmission der Geldpolitik der EZB auf die einzelnen Euro-Länder sicherstellen und eine mögliche Fragmentierung der Eurozone verhindern. Damit kann die EZB sich auch konsequent der Inflationsbekämpfung widmen, ohne eine Fragmentierung der Eurozone zu befürchten. Eine Fragmentierung wäre ein Szenario, das die EZB trotz ihres primären Mandats der Preisniveaustabilität nicht ignorieren könnte.

Dabei bleibt jedoch abzuwarten, wie das TPI tatsächlich eingesetzt wird. Das kann theoretisch von „unbegrenzten“ Staatsanleihekäufen bis zur Nicht-Anwendung reichen. Ein „unbegrenztes“ Ankaufen würde die Bilanz der EZB ausweiten und langfristig die Inflation befeuern – es wäre eine Fortsetzung der Politik des „billigen Geldes“. Dagegen könnte aber auch allein die Möglichkeit der Aktivierung des TPI bereits ausreichen, um erhöhte Zinsaufschläge einzudämmen – ähnlich wie die Schaffung des OMT Programms 2012, das bisher nie angewandt wurde und damals zusammen mit Draghis „whatever it takes“ Rede die Märkte beruhigte.

Im Hinblick auf den Aufbau des TPI ist allerdings fraglich, ob das neue Instrument auch nur für den eng definierten Rahmen des Transmissionsschutzes verwendet wird. Die Unterscheidung zwischen gerechtfertigten und ungerechtfertigten Zinsaufschlägen kann der EZB-Rat nur schwer treffen. Es besteht damit die Befürchtung, dass diese Entscheidung eine politische Entscheidung wird, was die Marktneutralität der EZB tangiert. Zudem ist zu bezweifeln, dass der auf den ersten Blick umfangreiche Katalog an Kriterien, die Länder für die Inanspruchnahme des TPI erfüllen müssen, genauso umfangreich angewandt wird. Bisher hatten Verstöße gegen die EU-Schuldenregeln geringe bis keine Konsequenzen. Auch die Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters blieben zumeist Empfehlungen.¹⁹

Daher wäre es besser, auf die bisherigen Instrumente zu vertrauen. So bietet das OMT Programm eine zielführendere Alternative, weil es an Reformauflagen im Rahmen des ESM gekoppelt ist. Ziel einer Unterstützung bedrängter Euro-Länder sollte deren eigenständige finanzielle Tragfähigkeit sein, was durch stärkere Konditionalität erreicht werden kann. Nebenwirkungen der Inflationsbekämpfung auf die mittelfristige Refinanzierung hochverschuldeter Euro-Staaten könnten damit entschärft werden.

OMT Programm
ist zielführendere
Alternative

3. Fazit

Steht die EZB in der Zwickmühle zwischen Inflation und Staatsschulden? Die Antwort ist: aktuell nicht. Mit ihrem bisherigen Instrumentenkasten kann sie sowohl konsequent die Inflation bekämpfen als auch die finanzielle Tragfähigkeit hochverschuldeter Euro-Staaten berücksichtigen. Staaten, die durch das Zurückfahren der Anleihekaufprogramme und die Erhöhung der Leitzinsen in Bedrängnis kommen, können mit dem OMT Programm im Rahmen des ESM unterstützt werden. Dieses umfasst zudem Reformauflagen, um deren langfristige finanzielle Tragfähigkeit und Eigenständigkeit sicherzustellen. Dagegen hat das neue Transmissionschutz-Instrument (TPI) eine deutlich abgeschwächte Konditionalität, deren Umsetzung zudem fraglich ist. Das Ziel des TPI, Euro-Staaten vor „ungerechtfertigten“ Zinsaufschlägen zu schützen, ist in der Praxis äußerst schwer umzusetzen. Vielmehr wird damit eine politische Entscheidung für oder gegen die Aktivierung des Instruments begünstigt, was die Marktneutralität der EZB beeinträchtigt. Das Argument, mit dem TPI eine effektivere Inflationsbekämpfung sicherzustellen, ist nicht haltbar. Bereits jetzt kann die EZB die Inflation gemäß ihrem Mandat konsequent bekämpfen.

- 1 Fachsprachlich müsste dieses Phänomen eigentlich als Teuerung bezeichnet werden, weil Inflation einen monetären Prozess beschreibt. Vgl. Hüther, M. (2022), *Teuerung auf Breiter Front: Das Risiko der Stagflation in der Eurozone*, in: *Die Politische Meinung*, Nr. 575, Juli/August 2022, 67. Jahrgang, S. 24–28.
- 2 Wollmershäuser, T. (2022), *Geldpolitik und Inflation: Handlungsspielräume der Europäischen Zentralbank*, in: *Die Politische Meinung*, Nr. 575, Juli/August 2022, 67. Jahrgang, S. 74–79.
- 3 Europäische Zentralbank (2022), *Long-term Interest Rate Statistics for EU Member States*, https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 4 Der Spiegel, Lars Feld, *Berater von Christian Lindner: Droht eine neue Eurokrise, Herr Feld?*, 08.07.2022, <https://www.spiegel.de/wirtschaft/lars-feld-berater-von-christian-lindner-es-lohnt-sich-nie-gegen-die-ezb-zu-wetten-a-30aa83fb-9b80-4d7d-bfc0-f458a7912924> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 5 Handelsblatt, *Die Rückkehr der Euro-Krise: „Die Zinsanstiege sind dramatisch“*, 30.06.2022, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/inflation-die-rueckkehr-der-euro-krise-die-zinsanstiege-sind-dramatisch/28447392.html> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 6 König, J. (2022), *Europas Schuldenproblem – Wie sich der gordische Knoten lösen lässt*, in: *Argumente zu Marktwirtschaft und Politik*, Nr. 164, Juli 2022. <https://www.stiftung-marktwirtschaft.de/inhalte/publikationen/argumente-zur-marktwirtschaft-und-politik/detailansicht/europas-schuldenproblem/argumente-zu-marktwirtschaft-und-politik/show/Publications/> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 7 Europäische Zentralbank (2022), *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 8 Siehe Fn. 5.
- 9 Eurostat (2022), *Government Deficit/Surplus, Debt and Associated Data*, https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_EDPT1__custom_2130919/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=152a7c06-d89e-4d74-a059-3c0c4d07716c (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 10 Europäische Zentralbank (2022), *The Transmission Protection Instrument*, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220721~973e6e7273.en.html> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 11 Siehe Fn. 10.
- 12 Handelsblatt, *Was kann die EZB gegen Krisen tun? Die sechs wichtigsten Antworten zur Angst um die Euro-Zone*, 17.06.2022, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-was-kann-die-ezb-gegen-krisen-tun-die-sechs-wichtigsten-antworten-zur-angst-um-die-euro-zone/28429588.html> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 13 Schnellenbach, J. (2022), *Inflation: Ein ordnungspolitischer Zwischenruf*, September 2022, <https://www.kas.de/de/analysen-und-argumente/detail/-/content/inflation-ein-ordnungspolitischer-zwischenruf> (zuletzt abgerufen am 19.09.2022).
- 14 Vgl. Bruegel, *A New European Tool to Deal with Unjustified Rising Spreads*, 20.06.2022, <https://www.bruegel.org/blog-post/new-european-tool-deal-unjustified-rising-spreads> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 15 Feld, L./Fuest C./Wieland V. (2022), *Das Anti-Fragmentierungs-Instrument der EZB ist Toxisch*, in: *Der Standard*, 02.08.2022, <https://www.derstandard.at/story/2000137894026/das-anti-fragmentierungs-instrument-der-ezb-ist-toxisch> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 16 The Economist, *The Visible Hand*, 16–22.07.2022, Volume 444, Number 9305, S. 63–64.
- 17 Siehe Fn. 6.
- 18 BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 21. Juni 2016 - 2 BvR 2728/13 -, Rn. 1–220, http://www.bverfg.de/e/rs20160621_2bvr272813.html (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).
- 19 Vgl. Morwinsky, O. (2020), *Erwacht das Europäische Semester aus seinem Dornröschenschlaf? Ein Appell für mehr Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit*, Oktober 2020, <https://www.kas.de/de/analysen-und-argumente/detail/-/content/erwacht-das-europaeische-semester-aus-seinem-dornroeschenschlaf> (zuletzt abgerufen am 19.08.2022).

Impressum

Der Autor

Tim Peter ist in der Abteilung Wirtschaft und Innovation als Referent für die Wettbewerbsfähigkeit Europas tätig. Zwischen seinem Bachelor- und Masterstudium arbeitete er im Rahmen eines Praktikums in der Hessischen Landesvertretung in Brüssel im Spiegelreferat des Ministeriums für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Wohnen mit den Schwerpunkten Industrie- und Handelspolitik. Seinen Master in International Relations absolvierte er an der Universität Bremen sowie der Jacobs University.

Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

Tim Peter

Wettbewerbsfähigkeit Europas
Analyse und Beratung
T +49 30 / 26 996-3826
tim.peter@kas.de

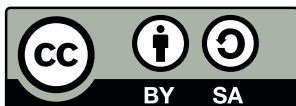
Postanschrift: Konrad-Adenauer-Stiftung, 10907 Berlin

Diese Veröffentlichung der Konrad-Adenauer-Stiftung e. V. dient ausschließlich der Information. Sie darf weder von Parteien noch von Wahlwerbenden oder -helfenden zum Zwecke der Wahlwerbung verwendet werden. Dies gilt für Bundestags-, Landtags- und Kommunalwahlen sowie für Wahlen zum Europäischen Parlament.

Herausgeberin: Konrad-Adenauer-Stiftung e. V. 2022, Berlin
Gestaltung: yellow too, Pasiak Horntrich GbR
Satz: Janine Höhle, Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

Hergestellt mit finanzieller Unterstützung der Bundesrepublik Deutschland.

ISBN 978-3-98574-106-9



Der Text dieses Werkes ist lizenziert unter den Bedingungen von „Creative Commons Namensnennung-Weitergabe unter gleichen Bedingungen 4.0 international“, CC BY-SA 4.0 (abrufbar unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/legalcode.de>)

Bildvermerk Titelseite
© nmann77, stock.adobe.com