

# EUROPÄISCHE VERSCHULDUNG- UND WIRTSCHAFTS- KRISE 2008-2012: DIE ANALYSE DER KRISENMASSNAHMEN AUS DER SICHT VON DEN BETEILIGTEN<sup>1</sup>

Viljar Veebel, Allan Teder Liina Kulu, Karmen Viikmaa, Ulrika Hurt<sup>2</sup>  
Technische Universität Tallinn, Universität Tartu  
Estnische Zentralbank

## Abstract

The European financial crisis in recent years (2008–2012) and economic challenges in long-term perspective, have initiated intensive debates among politicians, academic circles and media. The intensity of the debate has been related to the amplitude of the crisis and to the possible interests, influence and costs of the social stakeholders. The aim of this research is to analyze the interests of crisis management and policy actions from the perspective of social stakeholders (political actors, economic actors, voters and supranational institutions such as European Central Bank). Process tracking and narrative analysis will be used as methodological approaches. The research will first focus on the challenges and dilemmas of the European financial crisis and interests of social stakeholders. The second part of the research will analyze how the social stakeholders managed to influence the policy decisions related to the Eurozone crisis management, which measures were taken and why supranational institutions have been most successful in decision making process.

**Keywords:** European Union, Eurozone, financial and economic crisis, social stakeholders and economic dilemmas

**JEL Classification:** E42, E58, G18, H12

## Einleitung

Die europäische Verschuldungs- und Wirtschaftskrise hat den Diskussionen über die Gründe für die Krise, die Implikationen und die Krisenmaßnahmen sowohl in

---

<sup>1</sup> Publishing of this article has been made possible by European Social Fund financing task 1.2.4 Cooperation of Universities and Innovation Development, Doctoral School project “Civil Engineering and Environmental Engineering” code 1.2.0401.09-0080”.

<sup>2</sup> Viljar Veebel (Ph.D, International Beziehungen), Technische Universität Tallinn, Ehitajate tee 5, Tallinn19086, Estland viljar.veebel@gmail.com.

Allan Teder (M.A), Doctorand, Universität Tartu, Fakultät Wirtschaftswissenschaften, Narva 4, Tartu 51009, Estland, allan.teder@gmail.com.

Liina Kulu (M.A.), Forschungskoodinierer, Estnische Zentralbank, Estonia 13, Tallinn 15095, Estonia, liina.kulu@eestipank.ee.

Karmen Viikmaa (M.A), Doctorand, Universität Tartu, Fakultät Wirtschaftswissenschaften, Narva 4, Tartu 51009, Estland, karmen\_viikmaa@yahoo.com.

Ulrika Hurt (M.A.), Doctorand, Technische Universität Tallinn, Fakultät Logistik, Ehitajate tee 5, Tallinn19086, Estland, ulrika.hurt@ttu.ee.

wissenschaftlichen Kreisen als auch unter den Politikern neue Nahrung gegeben. Obwohl meistens die praktischen Aspekte – wem, wann, wie viel und unter welchen Bedingungen – die Diskussion dominieren, muss man in der Zukunft sicherlich mehr Aufmerksamkeit den fundamentalen Fragen widmen, was die Euro-Krise angeht. Ist die Krise wegen der falschen Entscheidungen der politischen Elite entstanden, oder liegen die Gründe für das Entstehen der Krise darin, daß die theoretischen wirtschaftspolitischen Ideologien fundamentale widersprüchliche Konzeptionen und Fehler enthalten? Wie haben verschiedene Interessengruppen während der Krise auf die getroffenen Maßnahmen reagiert, und haben vielleicht einige Beteiligten die Prozesse mehr beeinflusst als andere? Welche Rolle haben die supranationalen Institutionen, etwa die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank, während der Krise gespielt?

Das Ziel der Studie ist es festzustellen, auf welchen Zeitpunkt und aus welchen Gründen hat sich die Rolle der sozialen Interessengruppen im Rahmen der Euro-Krise so verändert, daß die dominierende Rolle der nationalen Regierungen mit der Dominanz der übernationalen Institutionen der EU ersetzt geworden ist. Im Allgemeinen versuchen die Autoren das Verhalten der Beteiligten gleichzeitig aus politischem und wirtschaftlichem Prisma zu analysieren. Dabei muß man:

- 1) sowohl die Kategorien der Beteiligten, die die Euro-Krise beeinflusst haben und auch selbst davon betroffen sind, als auch deren Optionen und Dilemmas zu definieren;
- 2) die Maßnahmen zur Bewältigung der Krise aus der Sicht der Beteiligten zu analysieren;
- 3) die wirtschaftlichen Theorien und die politischen Konzeptionen zu kombinieren, um die Trends der Rollentransformation der an der Krise beteiligten Subjekte festzustellen und deren Interaktionen/Gründe zu analysieren;
- 4) aufbauend auf den Ergebnissen der Analyse die innere Logik der zukünftigen Entwicklungen zu prognostizieren.

In Abschnitt 1 wird der theoretische Hintergrund der Krisenlösung beschrieben - das Dilemma zwischen der politischen und wirtschaftlichen Ratio im Kontext der Europäischen Integration. Abschnitt 2 konzentriert sich auf die Maßnahmen, die während verschiedener Krisenphasen getroffen wurden. Die fünf Kategorien der Beteiligten, die sowohl die Euro-Krise beeinflusst haben als auch selbst davon betroffen sind, werden im 3. Teil betrachtet. In Abschnitt 4 werden anschließend die Krisenmaßnahmen aus der Sicht der Beteiligten analysiert und im Kontext über das Dilemma zwischen politischer und wirtschaftlicher Ratio diskutiert

### **1. Das Dilemma zwischen politischer und wirtschaftlicher Vernunft im Kontext der Verschuldungskrise im Eurogebiet**

Wegen der Turbulenzen im europäischen Währungsraum hat die politische und Wirtschaftselite der Europäischen Union schon seit vier Jahren Lösungen gesucht, um die Stabilität und die Nachhaltigkeit des Euro zu garantieren. Da aber Verschuldung und Wirtschaftskrise nicht nur den limitierten Kreis von Politikern

und Bankern betrifft, sondern auch verschiedene Interessengruppen (u.a. die Staatsbürger/Wähler und Finanzmarktteilnehmer) verunsichert, fällt es nicht leicht, zielführende Strategien und wirkungsvolle Maßnahmen zu finden. Dabei sollten die politischen Entscheidungen sowohl mit wirtschaftstheoretischen Konzeptionen und wirtschaftspolitischen Notwendigkeit für diese Maßnahmen als auch mit den praktischen Interessen der Beteiligten im Einklang stehen. Solche Situationen reflektieren das fundamentale Dilemma zwischen der politischen und wirtschaftlichen Vernunft.

Folgt man der einschlägigen Literatur, könnte man behaupten, dass der Konflikt zwischen der politischen und wirtschaftlichen Rationalität während solcher Rezessionen deutlich wird und während des Wirtschaftswachstums wieder abgemildert wird (Lane 2010). Przeworski hat beschrieben, dass eine verantwortungsvolle Regierung in Kombination mit dem Wirtschaftswachstum langfristig eine effiziente Demokratie garantiert (Przeworski 1991). Während einer Rezession fällt es aber schwer, gleichzeitig politische Popularität und nachhaltige Wirtschaft zu erreichen, weil die politische Popularität von kurzfristiger Krisenlösung und wirtschaftliche Nachhaltigkeit von langfristigen strategischen Entscheidungen abhängig sind. Es könnte zur paradoxen Situation führen, wo die getroffenen Politikmaßnahmen nur eine sekundäre Bedeutung haben, weil es unter den ökonomischen und politischen Umständen unmöglich ist, beide Ziele gleichzeitig zu erreichen – unabhängig davon wie klug oder dilettantisch die Politiker wären oder wie gut sie beraten würden (Schmidt 2010; Muge 2011).

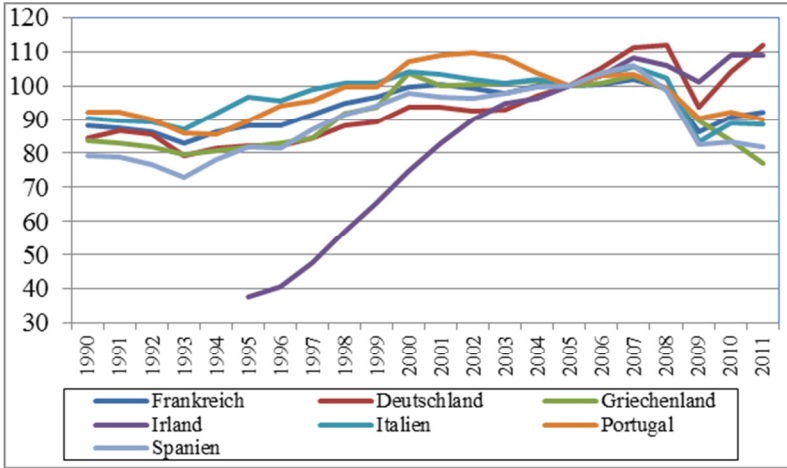
Dabei muss man aber in Betracht ziehen, dass politische Popularität auch ohne wirtschaftliche Nachhaltigkeit erreicht werden könnte. Sollte das Handeln der Staaten wirtschaftlich nicht nachhaltig sein, dabei aber gleichwohl den erwünschten hohen Lebensstandard bewirken oder aber zumindest versuchen, diesen zu halten, könnte dies zur langfristigen Popularität der politischen Elite beitragen, weil den sozialen Gruppen solche Wohlfahrtsbedingungen zur Verfügung gestellt werden, die sie unter normalen Marktbedingungen nicht genießen würden. Es bestünde sogar die Möglichkeit, dass dabei keine kurzfristigen negativen Auswirkungen erscheinen (Kalb 2012).

In diesem Kontext stellt Schmidt (2010) in Frage, ob die EU überhaupt die wirtschaftspolitische Kapazität hat, die Probleme, die die internationalen Finanzmärkte aufwerfen, zu bekämpfen und ob die wirtschaftspolitischen Maßnahmen gleichzeitig politisch nachhaltig und wirtschaftlich ausreichend effizient sind, um die Finanzmärkte zu beruhigen und dabei hohes Wirtschaftswachstum zu garantieren. Van Schendelen (2002) behauptet, dass es wegen dem supranationalen Charakter der EU sowieso schwer fällt, Entscheidungen zu treffen, weil daran mehrere Institutionen beteiligt sind. Dabei machen die unterschiedlichen Interessen der Mitgliedsstaaten es nicht leicht, die aus wirtschaftlicher und politischer Sicht notwendigen rationalen Lösungen zu finden (während der Euro-Krise könnte man mehrmals beobachten wie die EU über Krisenpläne zerstritten war; siehe, z.B. Die Chronologie... 2013; EU über Krisenplan... 2012; Böcking 2012).

Mugge (2011) diskutiert weiterhin den theoretischen Konflikt zwischen den politischen und wirtschaftlichen Maßnahmen und deren Erfolgskriterien. Er unterscheidet zwischen der pragmatischen und dogmatischen Politik, wobei allmählich die rationale Politik mit dogmatischer Politik versetzt wird. Als Beispiel könnte man das Lobbying der Finanzbranche in den 1990er Jahren anführen, wobei die einflussreichsten europäischen Banken grenzüberschreitende Kapitalmärkte aus Sicht der zukünftigen Rentabilität als entscheidend identifiziert haben und danach starke Lobby für die entsprechenden Entwicklungen in der Gesetzgebung betrieben haben.

Die Kontroverse zwischen den politischen und wirtschaftlichen Zielen könnte auch im Falle der aus politischer Sicht wichtigen (oder sogar symbolischen), dabei aber aus wirtschaftlicher Sicht komplizierten Prozessen entstehen. Eine Währungsunion und die europäische gemeinsame Währung stellen einen wichtigen und aus politischer Perspektive erfolgreichen Schritt in der europäischen Integration dar, die um jeden Preis Unterstützung finden sollte. Würde diese Initiative rein ökonomisch betrachtet, bestünde die Möglichkeit, dass nicht alle Mitglieder von der Währungsunion profitierten. Im Kontext der aktuellen Euro-Krise haben mehrere Analysen sowohl die Pro- und Contra-Argumente zur der einheitlichen Währung angedeutet (z.B. Bernanke 2005; Alexiou und Nellis 2012; Alesina, Ardagna und Galasso 2010) als auch über das potentielle Aufbrechen des Eurogebiets diskutiert (siehe, Eichengreen 2007, 2009). Die Argumente für die einheitliche Währung basieren zum Teil auf der Interpretation, dass dank der Wechselkursdynamik sowohl die Staaten, die über eine positive Handelsbilanz verfügen und relativ hohe Produktivität vorweisen, als auch die Mitglieder des Eurogebiets mit negative Handelsbilanz und relativ niedriger Produktivität davon profitieren können. Unter den Marktbedingungen sollte der Wechselkurs der Staaten mit positiver Handelsbilanz aufwerten, was zu der Verringerung der Effizienz der Produktion in diesen Staaten führt. Weil in der Währungsunion die Effizienz der Produktion in diesen Staaten mit der Uneffizienz der Staaten, die negative Handelsbilanz und relativ niedrige Produktivität haben, balanciert wird, können die sogenannten produzierenden Staaten seine Produktion erhöhen (Lane 2010, Notermans 2012). Die Entwicklung der industriellen Produktion während der Periode 1990-2011 in manchen EU-Mitgliedsstaaten bezeichnet die Abbildung 1.

Aus der Sicht der sogenannten konsumierenden Mitgliedsstaaten wird der finanzielle Überschuss der Mitgliedsstaaten mit positiver Handelsbilanz mit der Kapitalnachfrage der konsumierenden Länder ausgeglichen (Kregel 2011). Praktisch gesehen bedeutet dies, dass konsumierende Länder wie z.B. Griechenland so lange konsumieren können, wie die produzierenden Mitgliedsstaaten (z.B. Deutschland) ihnen dafür das Kapital zur Verfügung stellen. Weil dadurch das Lohnniveau der sogenannten konsumierenden Mitgliedsstaaten nicht verändert wird, sind auch die übrigen konsumierenden Mitgliedsstaaten mit solcher Situation zufrieden, obwohl die Differenzen in der Industrieproduktion zwischen den Mitgliedsstaaten in langfristiger Perspektive sich ausbreiten und die Verschuldungskrise verstärken können (Kregel 2011).

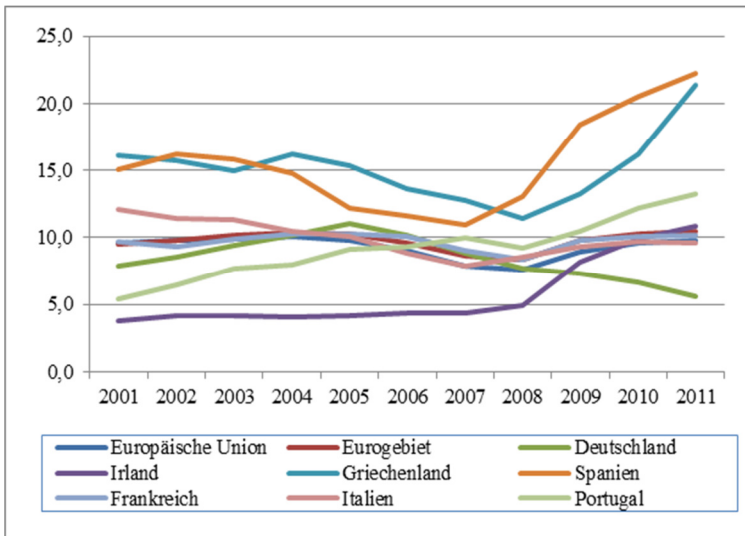


**Abbildung 1.** Die industrielle Produktion (Index, 2005=100) in 1990-2011, (Selektion der EU-Staaten). Quelle: UNECE Statistical Database, 2013.

In diesem Zusammenhang entsteht auch das Dilemma, ob man im Eurogebiet allen Mitgliedsstaaten unabhängig von deren Fiskalleistung dasselbe niedrige Zinsniveau anbieten sollte oder aus Sicht der Fiskaldisziplin bei allen Staaten differenzieren müsste. Die gegenwärtige Eurokrise hat in diesem Kontext einen rein praktischen Aspekt hervorgebracht: Wer und in welchem Maße sollte die Kosten für die Synchronisierung der Zinssätzen übernehmen? Praktisch gesehen könnte man fragen, warum sollten und müssten die Steuerzahler z.B. in Deutschland die zusätzlichen Kosten für die Synchronisierung der Zinssätze tragen, obwohl der Zinssatz in 2012 sowieso schon fast auf 0% gesunken ist? (siehe, EZB Leitzins..., 2013).

In der einschlägigen Literatur wird davor gewarnt, dass die getroffenen kurzfristigen Maßnahmen, um politische Ziele zu erreichen, unmittelbare negative wirtschaftliche Auswirkungen mit sich bringen. Obwohl die negativen wirtschaftlichen Kosten umgehend kompensiert werden, muß man langfristig doch mit negativen politischen Auswirkungen rechnen (Eichengreen 2009). Aus wirtschaftstheoretischer Sicht bringt eine Währungsunion sowohl die Abwertung des Wechselkurses als auch die Steigerung des Preisniveaus und der Arbeitslosigkeit mit sich. Unter den Marktbedingungen benötigt man in einer solchen Situation aber keine Veränderungen von Politik, weil Wechselkurs und Produktivität sich anpassen würden. Obwohl sich die Verbraucher wegen der hohen Inflation für ihr Geld weniger leisten können und ihre Kaufkraft schwindet, gibt es wenigstens keinen Rückgang von Beschäftigung (Kregel 1999). In der Währungsunion wird die Anpassung aber nicht durch den Wechselkurs, sondern durch die Rezession im Arbeitsmarkt verursacht. Die Kaufkraft der Verbraucher wird ausreichen, um die Kosten der hohen Arbeitslosigkeit und der steigenden Staatsausgaben zu

kompensieren. Aus praktischer Sicht mögen die Arbeitslosigkeit Daten im Eurogebiet im Vergleich zu den Krisenmanagement-Maßnahmen hier als gutes Beispiel dienen (siehe Abbildung 2, z.B. Spanien, Griechenland, Portugal). Obwohl diese Krisenmaßnahmen kurzfristig die soziale Stabilität befördern, hemmen die aber langfristig die Anpassung des Arbeitsmarktes und die Senkung der Lohnkosten und generieren deswegen langfristig die Erhöhung der Arbeitslosigkeit und haben einen negativen Einfluss auf die Steuereinnahmen (Kregel 1999).



**Abbildung 2.** Die Arbeitslosigkeit (%) in 2001-2011, (Selektion der EU-Staaten).  
Quelle: Eurostat 2012

## 2. Die getroffenen Krisenmaßnahmen im Überblick

Die Analyse der Maßnahmen gegen die Verschuldungs- und Wirtschaftskrise im Eurogebiet reflektiert deutlich, dass es in mehreren Fällen an einer klaren ordnungspolitischen Strategie zur Rettung des Euro und zur Reform der Staatsfinanzen und der Finanzmärkte gemangelt hat (Wentzel und Beck 2012). Obwohl seit Beginn 2013 die politische Elite der Eurozone der Meinung ist, dass der Höhepunkt der Krise vorüber ist, könnte man mit Blick auf die wirtschaftlichen Indikatoren kaum dasselbe behaupten. Der Internationale Währungsfond hat im Januar 2013 seinen Konjunkturausblick für das Eurogebiet korrigiert und erwartet wegen der anhaltenden Unsicherheit der Märkte in 2013 eine entsprechend anhaltende Rezession (IMF prophezeit... 2013). Langfristig steht das Eurogebiet dabei wegen der zunehmenden Überalterung der Bevölkerung und der weiterhin hohen Belastung der Staatshaushalte vor ernstesten Herausforderungen (Papadimitrou and Wray 2011). Deswegen ist es nötig die getroffenen Krisenmaßnahmen zu

analysieren und der Politik Vorschläge zu unterbreiten, die bei der Krisenlösung politisch und wirtschaftlich rationale Argumente angemessen berücksichtigen.

Die von 2008 bis 2012 in Europa getroffenen Maßnahmen beinhalten neben den Offenmarktgeschäften die folgenden unkonventionellen geldpolitischen Aktivitäten (Die Chronologie... 2013; Gregosz et al. 2012; Wenzel und Beck 2012):

- *Die Entfaltung des so genannten „temporären Rettungsschirmes“ für überschuldete Euro-Staaten im Umfang von maximal 750 Milliarden Euro, die im Mai 2010 auf drei Jahren angelegt wurden und folgende Elemente umfassten: a) die Schaffung der multilateralen Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und b) die Kredite des Internationalen Währungsfonds. Zum „Rettungsschirm“ gehören auch die staatlichen Sparprogramme im Rahmen der Austeritätspolitik, wobei die verschuldeten Staaten sich zu erheblichen Reformen und Einschnitten verpflichtet haben (z.B. Schuldenabbau, Steuer- und Arbeitsmarktreform, Privatisierung von Staatsbesitz, usw.). Unter anderem sollten die Modernisierung der Verwaltung und höhere Einsparungen im öffentlichen Sektor in Angriff genommen werden.*
- Die Vereinbarung der fünf Zentralbanken (u.A. die Europäische Zentralbank, das Federal Reserve System der Vereinigten Staaten und Bank of England), um die Swap-Geschäfte wieder einzuführen, die zum Ankauf von Staatsanleihen notleidender Euro-Staaten durch die Europäische Zentralbank (EZB) geführt haben.
- *Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LTRO) mit einer Laufzeit von 36 Monaten, die von der Europäischen Zentralbank angeboten werden, und die Lockerung der Sicherheitsanforderungen. Die Regellaufzeit für LTROs beträgt normalerweise drei Monate. Die beiden Maßnahmen dienen dazu, den Banken Liquidität zur Verfügung zu stellen und dadurch das Funktionieren des Euro-Geldmarktes zu unterstützen.*
- *Das neue geldpolitische Anleihen-Ankaufprogramm OMT (outright monetary transactions) der EZB, wobei die Europäische Zentralbank kurzfristige Staatsanleihen mit Laufzeiten von 1 bis 3 Jahren am Sekundärmarkt ankauft. Es handelt sich um den Versuch, den geldpolitischen Transmissionsmechanismus von Banken in die Realwirtschaft durch die Bewirtschaftung des Sekundärmarktes für Staatsanleihen im gesamten Euro-Raum sicherzustellen und damit die Einheitlichkeit der Geldpolitik zu wahren (siehe Hummer 2012).*

Im Rahmen der sogenannten „Rettungsschirme“ für hoch verschuldete Staaten (Irland, Griechenland, Portugal, in 2012 Rettungspaket für Zypern) haben diese Staaten um finanzielle Hilfe gebeten, weil sie sich wegen der hohen Zinssätze am Finanzmarkt nicht mehr refinanzieren könnten. Die finanziellen Mittel der Eurozone-Partner und des Internationalen Währungsfonds würden aber nur dann diesen Staaten zur Verfügung gestellt, wenn sie sich verpflichteten, die von EU und IWF geforderten erheblichen Spar- und Reformprogramme durchzuführen. Die Fortschritte bei Reformen wurden durch EZB und dem IWF attestiert. Um die institutionelle Lücke in der Krisenbewältigung zu füllen, wurden die EFSF und das

EFSM geschaffen, die ab Oktober 2012 durch den permanenten Fonds ESM ersetzt wurden. Der ESM hat ein Stammkapital von 700 Mrd. Euro, der von den Euro-Staaten bereitgestellt wird (siehe Vertrag zur... 2012). So verfügt der ESM unterschiedlich zum EFSF selbst über Kapital – benutzt das Stammkapital als die Absicherung der Finanzoperationen, die auf den Kapitalmärkten vorgenommen werden, um die Kredithilfen von bis zu 500 Mrd. Euro zu finanzieren (Die Chronologie... 2013). Mit diesen Maßnahmen hat man den Märkten ein Signal über die zentral durchgeführten Rettungsmaßnahmen gesendet und dass diese in Zukunft möglicherweise weiter fortgesetzt werden, sollte es notwendig sein.

Zusätzlich hat die Europäische Zentralbank beschlossen, italienische und spanische Staatsanleihen zu kaufen. Obwohl diese Staaten um die finanzielle Hilfe nicht gebeten haben, hat die EZB diese Maßnahme vorgenommen, um gegen das Misstrauen der Finanzmärkte anzugehen. Weil aber das Haushaltsdefizit in beiden Ländern stark angestiegen ist, die Zinsen auf italienische und spanische Staatsanleihen historische Hochstände erreicht haben und die Reformen nicht ausreichend waren, fürchteten die Finanzmärkte ähnliche Entwicklungen wie im Fall Griechenland und Portugal. Weil der Ankauf von Staatsanleihen zu diesem Zeitpunkt unbegrenzt und „unsterilisiert“ war, ist das Geldangebot deswegen auch gestiegen.

Trotz aller eingeleiteten Maßnahmen waren die Reaktionen der Finanzmärkte unsicher – die Entspannung an den Märkten fand nur zwischenzeitlich und auch nur zögerlich statt, und die Zinssätze sind wieder gestiegen. Der Geldmarkt kühlte sich ab, und die Banken haben die Kreditvergabe erheblich reduziert. Deswegen hat die EZB langfristige Refinanzierungsgeschäfte eingeführt, wobei die von der EZB anerkannten Banken in der Eurozone von der EZB gegen Sicherheiten einen LTRO-Kredit aufnehmen könnten. Das Ziel der Maßnahme war, den Banken zu höherer Liquidität zu verhelfen und dadurch das Funktionieren des Euro-Geldmarktes zu unterstützen. Diese Aktionen hat man koordiniert mit anderen dominierenden Zentralbanken der Welt durchgeführt. Weil im Rahmen der LTRO den Banken zugleich auch günstige Kredite zur Verfügung gestellt wurden, haben die Aussichten der Wirtschaft sich verbessert.

In September 2012 hat die EZB ein neues Programm zum Anleihen-Ankauf OMT initiiert, wobei die EZB im Eurogebiet auf den Sekundärmärkten die Staatsanleihen mit Laufzeiten von 1 bis 3 Jahren angekauft. Das neue Programm ersetzt die früheren, schon beendeten Programme zum Ankauf der Staatsanleihen, nur mit dem Unterschied dass im Fall OMT das betroffene Land einen Antrag auf Hilfeleistung stellt und sich bereits unter einem der beiden „Rettungsschirme“ (EFSF/ESM) befindet. Obwohl das neue Bond-Kaufprogramm der EZB in den Mitgliedsstaaten ziemlich heftige Diskussionen ausgelöst hat<sup>3</sup>, hat die Schaffung der OMT dazu

---

<sup>3</sup> z.B. in Deutschland hat die Bundesbank behauptet, daß der Bondkaufplan gefährde die Unabhängigkeit der europäischen Währungshüter und sei zu nah an dem Verbot der Staatsfinanzierung durch die Notenpresse (siehe, Thesing 2012. <http://www.welt.de/newsticker/bloomberg/article109764322/EZB-bezeichnet-OMT-als->



beigetragen, die Finanzmärkte zu beruhigen und das sogenannte Tail-Risiko, das man in diesem Kontext als ein möglicherweise nicht erkanntes Risiko interpretieren könnte, zu minimieren. Trotzdem lasten die Folgen der Verschuldungskrise weiterhin auf den einzelnen Mitgliedsstaaten, und der kurzfristige Ausblick für das Eurogebiet bleibt weiterhin unsicher.

### **3. Die Beteiligten an die Euro-Krise und deren Interessen**

*Um die während der Euro-Krise getroffenen Maßnahmen zu analysieren, muss man die Interessen der Beteiligten der Euro-Krise feststellen und danach die Initiativen und die Programme in einem komplexen System bewerten. Die Autoren unterscheiden nachfolgend zwischen fünf Kategorien der Beteiligten, die sowohl die Euro-Krise beeinflussen als auch selbst von der Krise beeinflusst sind (siehe, Held 2006; Van Schendelen 2002; Muge 2011):*

- die wirtschaftlichen Interessengruppen,
- die politische Elite,
- die Finanzmarktteilnehmer (umfassen sowohl die spekulativ handelnden als auch nicht spekulative Teilnehmer),
- die Staatsbürger und Wähler, die sich für die Euro-Krise interessieren,
- die supranationalen Institutionen der Europäischen Union (bzw. die Europäische Zentralbank und die Europäische Kommission) und die internationalen Finanzinstitutionen (bzw. der Internationale Währungsfonds).

*Die wirtschaftlichen Interessengruppen* umfassen die Unternehmen, die direkt oder indirekt von der Steuerpolitik, Arbeitsmarktpolitik, Nachfrage und den Regelungen im Eurogebiet beeinflusst sind. Obwohl große Unterschiede zwischen den Steuersätzen und der inländischen Nachfrage in einzelnen Euroländern bestehen und die Interessen der lokalen Wirtschaftselite sich insbesondere deswegen unterscheiden, müssen die Unternehmen in der Eurozone seit Beginn der Finanz- und Schuldenkrise mit den Folgen des pessimistischen Wirtschaftsausblicks und den steigenden Steuersätzen klar kommen (Muge 2011). Die Unternehmen sind besonders an der schnellen Krisenlösung, an zusätzlichen finanziellen Mitteln, starkem Verbrauchs- und Beschäftigungswachstum und an einem stabilen Finanzsektor interessiert. Die notwendigen strukturellen Reformen, um einen schrumpfenden Staatshaushalt zu bekämpfen, könnte man in diesem Kontext als sekundär bezeichnen. Die von einer steigenden Inflationsrate und höheren Steuersätzen verursachten Kosten für alle sozialen Gruppen sind eher akzeptabel als die hohen Kosten für einzelne Institutionen, die auf den Finanzmärkten Risiken auf sich genommen haben (z.B. Banken, Renten- oder Pensionsfonds). Die Erhöhung der Staatsverschuldung stellt dabei kein Problem dar, solange die Staaten fähig sind, die Schulden zu bedienen. Weil die Unternehmen als die größten Finanzierer der politischen Parteien auch enge Beziehungen zu der politischen Elite haben, werden diese Interessen auch der politischen Elite deutlich gemacht (Lipset 1959). In

---

notwendiges-Instrument-in-Ausnahmelage.html).

langfristiger Perspektive sind die Unternehmen an einer stabilen makroökonomischen Wirtschaftsumgebung interessiert: stetige Inflation, stabile Wirtschaftsentwicklung, relativ niedrige Zinsen und Steuersätze, effiziente Regulierungen, ein günstiges Geschäftsklima, Zugang zu günstigen Finanzmitteln, günstige Wechselkurse für exportierende Unternehmen (Kregel 1999).

Unter den Beteiligten hat *die politische Elite* in den meisten Fällen die beste Möglichkeit, an den Entscheidungsprozessen beteiligt zu sein oder diese zu beeinflussen (Held 2006). Im Kontext der Eurokrise bedeutet dies, dass sowohl die Vorsitzenden der Vertretungen der einzelnen Mitgliedsländer (im Rat der Europäischen Union) als auch die Finanzminister und die Präsidenten der Nationalbanken auf der Basis ihrer Mandate, die sie von den Nationalparlamenten erhalten haben, die wichtigsten Entscheidungen treffen. Die Politiker, die an Krisenlösungen beteiligt sind (bzw. die Regierungschefs und/oder deren Finanzminister), sind nicht direkt von den Bürgerinnen und Bürgern gewählt. Es bestimmen die nationalen Koalitionen die Minister. Die einflussreichsten Politiker, die sowohl direkt gewählt sind als auch in der Regel an Krisenlösungen beteiligt sind, sind zugleich Mitglieder der Nationalparlamente, die in den Komitees für europäische Angelegenheiten sitzen. Dieses Prinzip – dass die Mitglieder der Komitees für europäische Angelegenheiten die Entscheidungsmandate haben – hat man seit Beginn der Krise 2008 immer mehr und mehr benutzt, wobei früher die unkonventionellen Entscheidungen in den Parlamenten auf Basis der Diskussionen und Abstimmung im Plenum getroffen wurden (de Grauwe 2010).

Obwohl die Daten zeigen, dass in den Finanzmärkten sowohl die *nicht- spekulativen Finanzmarktteilnehmer* als auch *spekulativ handelnde Teilnehmer* eine spezielle Rolle spielen, um Liquidität anzubieten, vertreten die beiden Finanzmarktteilnehmer kontroverse Interessen (siehe Papadimitrou and Wray 2011). Spekulativ handelnde Finanzmarktteilnehmer interessieren sich kurzfristig für schwankende Preise, die durch die Unsicherheit der Märkte verursacht sind, nicht-spekulative Teilnehmer aber eher für nachhaltige Vermögenssicherung mit langfristiger Perspektive. Aus praktischer Sicht sollte man betonen, dass während der Eurokrise die Finanzmärkte mehrmals der politischen Elite Grund gegeben haben, die Initiative zu ergreifen und die erforderlichen Entscheidungen zu treffen.

Die Kategorie *Staatsbürger und Wähler* umfasst die Bürger der Mitgliedsstaaten der EU, die an Wahlen auf lokaler Ebene oder des Europäischen Parlaments teilgenommen haben. Weil die Bürger das politische System durch demokratischen Wahlen kontrollieren, sollte die politische Elite auf die Interessen der Bürger Acht geben, sonst werden sie durch neue politische Eliten ersetzt, die vielleicht eher bereit sind, populistische Forderungen nachzugeben – sogar dann, wenn es allein schon theoretisch unmöglich ist, diese Forderungen auch zu erfüllen (Lipset 1959).

Mit Blick auf die einschlägige Literatur kann behauptet werden, dass die Wähler an einer langfristigen, nachhaltigen Entwicklung der Gesellschaft und einer stabilen Wirtschaftsanlage (das Verbrauchervertrauen), an einer hohen Beschäftigungsrate

und einem hohen Lohnniveau, niedrigen Steuersätzen und hohen Staatsausgaben interessiert sind (Kalb 2012; Dahl 1991). Die Innovationen, die Umstrukturierung der Wirtschaft und die Erhöhung der Produktivität und der Exportfähigkeit der Unternehmen haben für den Einzelnen nur relativ geringe Bedeutung (Inglehart 1997). In den meisten Fällen treffen die Bürger die Entscheidungen nicht auf der Basis gründlicher Kenntnisse in Wirtschaft und Wirtschaftspolitik (Birch 1993). Gerade weil die Wähler im Allgemeinen keine speziellen politischen und Wirtschaftskennntnisse benötigen, um ihre Entscheidungen zu treffen, sollte die politische Elite auf alle sozialen Gruppen Acht geben.

Zu den übernationalen *Finanzinstitutionen der EU*, die an die Krisenlösung beteiligt sind oder dafür geschaffen wurden, gehören die Europäische Zentralbank und der Europäischen Stabilitätsmechanismus (sowie seine Vorgänger EFSF/EFSM). Um ihre Funktionen erfüllen zu können, unterhalten diese Institutionen enge Beziehungen zu den nationalen Zentralbanken. Die Beschlussorgane dieser Institutionen (inklusive die nationalen Zentralbanken) werden von den Mitgliedern derselben Organisationen oder durch die Nationalparlamente, Präsidenten oder Regierungen bestimmt. Während die Politiker sich bemühen, an die Macht zu kommen und danach die Macht auch zu behalten, sind die Mandate der Finanzelite in der Regel definiert ohne direkte Beziehung zu den Wählern. Deswegen kümmert die administrative Finanzelite (die nationalen Zentralbanken und die Europäische Zentralbank) sich nicht darum, kurzfristig Popularität zu gewinnen (Zielonka 2006). Die *internationalen Institutionen* (bzw. der Internationale Währungsfonds) haben direkt an der Krisenlösung teilgenommen. Obwohl sie dabei kurzfristig vor allem die Stabilität der Finanzmärkte im Blick haben, kümmern sie sich dabei auch um den Profit aus den Darlehen. Weil die Finanzinstitutionen und Finanzmärkte heute wegen dem grenzüberschreitenden Charakter der Finanzsysteme miteinander in enger Verbindung stehen, ist es langfristig gesehen selbstverständlich, dass die internationalen Finanzinstitutionen sich sowohl auf die Nachhaltigkeit des Finanzsystems als auch auf ein stabiles Wirtschaftswachstum fokussieren. Dabei ist es auch in deren Interesse, dass der Wechselkurs des Euro steigt, weil deswegen die Nachfrage nach Gütern, die nicht im Eurogebiet produziert werden, steigen wird (die im Eurogebiet produzierten Güter werden teurer).

#### **4. Die Analyse: Die Wahl zwischen den politischen und wirtschaftlichen Zielen: die Krisenmaßnahmen aus der Sicht der Beteiligten**

Bei den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen im Eurogebiet *sowohl zwischen kurzfristigen und langfristigen als auch positiven und negativen Auswirkungen unterschieden werden (siehe Tabelle 1)*. Dieser Abschnitt kombiniert die Trends der Rollentransformation der an der Euro-Krise beteiligten Subjekte und deren Interaktionen/Gründe. Aufbauend auf den vorigen Abschnitten kann man die Krisenmaßnahmen und die Interessen der Beteiligten als die Matrix bezeichnen.

**Tabelle 1.** Die Ziele der getroffenen unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen

	Kurzfristige Effekte		Langfristige Effekte	
	Positive	Negative	Positive	Negative
Die Rettungspakete (EU-Staaten)	Die Staaten bekommen Zugang zu den Finanzmitteln	Wirtschaftliche Notlage, schwächere Nachfrage	Die Staaten sind zu erheblichen Reformen verpflichtet	Die sozialen Spannungen
Der Ankauf von Staatsanleihen	Reduzierung des Ansteckungsrisikos, mehr Zeit für Reformen	<i>Weniger Anreiz</i> , die <i>Reform</i> zum Erfolg zu führen	-	Das zusätzliche Geldangebot verursacht Inflation
Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LTRO)	Den Finanzmärkten wird Liquidität angeboten	Keine Änderung im Risikoverhalten der Banken	Temporäre Reduzierung von Stress, Vertrauen in das Eurosystem	Verwendungen an den Finanzmärkten
Das Anleihen-Ankauf-Programm OMT	Die Minimierung des sogenannten Tail-Risiko, mehr Anreiz Reformen durchzuführen	Moralisches Risiko	Effektive Backstop-Fazilitäten während der europäischen Schuldenkrise	Moralisches Risiko

Quelle: Zusammengestellt bei den Autoren.

*Kurzfristig sollten alle getroffenen Maßnahmen dem Ziel dienen, den überschuldeten Euro-Staaten den Zugang zu finanziellen Mitteln ermöglichen, den Finanzmärkten Liquidität und Vertrauen anzubieten und in den Mitgliedsstaaten mehr Zeit für Reformen zu gewinnen. Dabei sollten aber auch die negativen Aspekte beachtet werden: kurzfristige ökonomische Auswirkungen, keine Änderungen im Risikoverhalten der Banken und moralisches Risiko (moral hazard) (Kregel 2011).*

Langfristig sollten die Maßnahmen sowohl die überschuldeten Staaten zu erheblichen Reformen verpflichten als auch das Vertrauen der Finanzmärkte und der Öffentlichkeit in das Eurosystem und die EZB erhöhen. Unabhängig von allen getroffenen und zu treffenden Maßnahmen dürfen dabei zunehmende soziale Spannungen, steigende Inflationsrate und das moralische Risiko bei allen Finanztransaktionen aber nicht übersehen werden (Wenzel und Beck 2012).

Ob die gewünschten Ziele auch erreicht werden, hängt davon ab, wie sehr die verschiedenen Interessengruppen von den getroffenen Maßnahmen betroffen sind oder beeinflusst werden und als politisch und wirtschaftlich vernünftig, sinnvoll und zielführend gesehen und schließlich akzeptiert werden (siehe Tabelle 2).

**Tabelle 2.** Die Auswirkung der getroffenen unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen aus der Sicht der Beteiligten

	<b>Die Rettungspakete (EU-Staaten)</b>	Der Ankauf von Staatsanleihen	Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LTRO)	<b>Das Anleihen-Ankauf-Programm OMT</b>
Die Wirtschaftselite (Unternehmen)	Schafft Unsicherheit	<i>Gibt weniger Anreiz dazu, die Reformen durchzuführen</i>	Bietet Liquidität an	Generiert moralisches Risiko
Die Staatsbürger/Wähler	Schafft Unsicherheit	<i>Generiert hohe Ausgaben im Sozialbereich und erhöht die Beschäftigung; aber generiert auch Inflation</i>	<i>Generiert hohe Ausgaben im Sozialbereich und erhöht die Beschäftigung</i>	Generiert moralisches Risiko
Die politische Elite	Verursacht den Verlust der Popularität	Gibt weniger Anreiz dazu, die Sparprogramme schnell durchzuführen	Gibt weniger Anreiz dazu, die Sparprogramme schnell durchzuführen	Könnte den Verlust von Popularität verursachen
Die Finanzmarktteilnehmer	Verursacht wirtschaftliche Spannungen, aber Reformen werden durchgeführt	Generiert temporäre Rücklaufsperr	Bietet Liquidität an	Generiert effektive Rücklaufsperr
Die Finanzinstitutionen	Reformen werden durchgeführt	Generiert temporäre Rücklaufsperr und beruhigt die Märkte	Bietet Liquidität an	Generiert effektive Rücklaufsperr

Quelle: Zusammengestellt bei den Autoren.

Sowohl die Unternehmen als auch die Staatsbürger/Wähler sind am meisten von den staatlichen Sparprogrammen im Rahmen der Austeritätspolitik (bzw. des Euro-Rettungsschirmes) betroffen. Die Logik dahinter ist einfach: die Unsicherheit über die (potentiell steigenden) Steuersätze in der Zukunft breitet sich aus, und die Investitionen, die Beschäftigung und der Verbrauch sinken. Die rückläufige Wirtschaftsaktivität kombiniert mit den Austeritätsmaßnahmen, um die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren (bzw. Einsparungen im öffentlichen Sektor, Ausgabekürzungen im sozialen Bereich, usw. zu bewirken), schaden den wirtschaftlichen Grundlagen und Wachstumsaussichten. Man kann das als einen Teufelskreis der schwachen Nachfrage, des rückläufigen Wirtschaftswachstums und der hohen Arbeitslosigkeit bezeichnen, dem nur mit Hilfe zusätzlicher finanzieller Mittel der Europäischen Zentralbank begegnet werden könnte. Das zusätzliche Geldangebot verursacht aber Inflation (Schmidt 2010).

Weil die politische Elite sich für die Austeritätsmaßnahmen entschieden hat, die aus Sicht der Wähler aber unpopulär sind, könnte es zu einer Situation führen, in der die Wähler in Folge der Krise die politische Elite austauschen. Im Kontext der Euro Verschuldungskrise haben mehrere Mitgliedstaaten des Eurogebietes die Regierungen gewechselt (s. Abbildung 3). Beispielsweise sind in Portugal, Griechenland und Italien die Premierminister zurückgetreten, weil sie das Misstrauensvotum gegen die Sparprogramme verloren haben oder ihre Popularität in den Augen der Öffentlichkeit stark gesunken war. In Italien wurde die Regierungsverantwortung an eine eher technokratische Regierung delegiert.

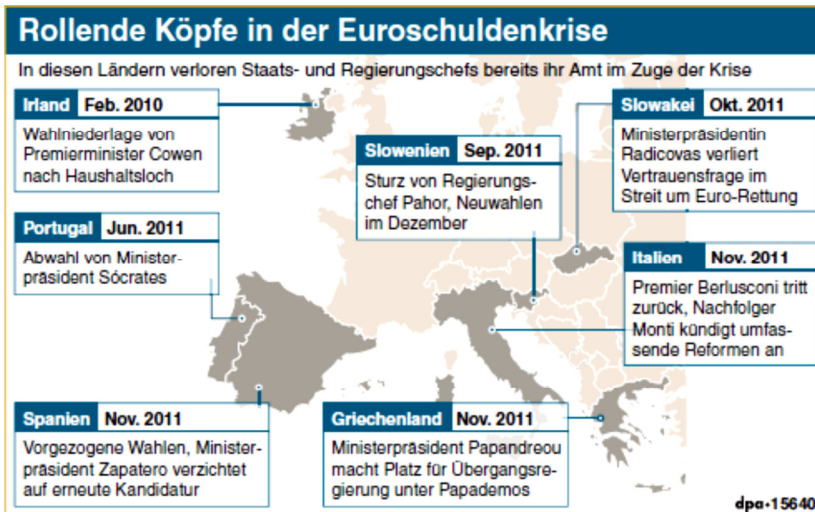


Abbildung 3. Regierungswechsel im Eurogebiet in 2010-2011. Quelle: Kalb 2012.

Währenddessen lässt sich die Tendenz beobachten, dass wegen den unpopulären Entscheidungen der Regierungsparteien die Popularität der nationalistischen anti-europäischen Parteien gestiegen ist, weil sie die Austeritätsmaßnahmen als gute Krisenlösungsmechanismen nicht anerkennen (Notermans 2012, 14). Obwohl theoretisch diskutiert wurde, ob die Staaten auf Sparprogramme verzichten und eine neue Währung einführen sollten (um durch die Wechselkursdynamik die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen), kommt es aus praktischer Sicht nicht in Frage, weil deswegen ein Austritt aus der Eurozone sowohl die Senkung der Investitionen als möglicherweise auch eine inflationäre Entwicklung verursachen oder verstärken würde (Lane 2010). Die Situation wurde eben dadurch komplizierter, dass die Mitgliedstaaten unterschiedliche Vorstellungen sowohl von den Gründen her als auch von den Maßnahmen selbst zur Krisenlösung haben. Während beispielsweise Deutschland auf die Transparenz und die Austerität als die geeignetsten Mittel der Krisenlösung hingewiesen hat, waren Italien und Frankreich anderer Meinung und haben stets und besonders die Wichtigkeit der Erhöhung der Ausgaben der öffentlichen Verwaltung sowie der Investitionen betont.

Auf das potentielle Risiko einer breit angelegten Inflationssteigerung haben auch der Internationale Währungsfond und der Europäische Rat hingewiesen. Nach deren Meinung sollte man die Kontrolle dieses Prozesses auf die EU-Ebene beschränken und auch die Steuerzahler/Wähler/Politiker auf nationaler Ebene nicht daran beteiligen. Hier hat das Bewusstsein der lokalen Interessengruppen (Wähler/Steuerzahler/Politiker) hinsichtlich der Krisensymptome, den Umfang und die möglichen Konsequenzen in der Zwischenzeit kontrovers zugenommen. Die intensiven Diskussionen in den Mitgliedstaaten über die Schaffung der ESM dienen als ein gutes Beispiel dafür, dass die Wähler/Steuerzahler an Krisenlösungen beteiligt sein wollen.

Die Schaffung der EFSF sowie des ESM kann man aber auch als Beweis dafür anführen, dass die Mitgliedsstaaten und die Institutionen der EU fähig und bereit sind, zu kooperieren und die nationalen Interessen hinten zu stellen. Die Beteiligten auf der nationalen Ebene haben ihr Interesse an tiefer gehender Integration (bzw. die Bereitschaft, die Souveränität an supranationale Institutionen zu delegieren) ausgedrückt.

Im Kontext der europäischen Verschuldungs- und Wirtschaftskrise besteht das soziale Dilemma der Krise zusätzlich darin, dass die Beziehungen zwischen den exportierenden Ländern (z.B. Deutschland) und den importierenden Ländern (z.B. Griechenland) ausgeglichen sein sollten. Im geschlossenen regionalen Wirtschaftssystem sollte der Handelsüberschuss von der Nachfrage gedeckt sein. Dabei dominiert heute das Verständnis, dass die Zinssätze sinken und eine Konsolidierung der Zinssätze stattfinden sollte (Kregel 2011). Daraus folgend sollten die Finanzmärkte die Renditen der Staatsanleihen der Euro-Länder nicht differenzieren. Dabei hat aber der Wunsch nach (kurzfristiger) politischer Popularität die Priorität für wirtschaftlich vernünftiges und nachhaltiges Handeln in den Hintergrund gedrückt.

Zusammengefasst könnte man die Auswirkung der verschiedenen Krisenmaßnahmen folgendermaßen beschreiben.

Erstens, auf Basis der Entwicklungen während der Europäischen Verschuldungskrise könnte man behaupten, daß politisch wichtige (oder sogar symbolischen), aber aus wirtschaftlicher Sicht komplizierte Phenomene (wie z.B. Euro) die Politiker dazu gezwungen haben, zwischen politischen und wirtschaftlichen Kosten und Nutzen zu wählen.

Zweitens, aus theoretischer sowie empirischer Sicht hat man bisher keine Win-Win Strategie entwickelt, um Popularität zu gewinnen und dabei gleichzeitig Reformen durchzuführen, die die Nachhaltigkeit der Wirtschaft garantieren.

Drittens, was temporäre Rettungsmaßnahmen (z.B. Schuldenerlass oder der so genannte „Haarschnitt“ für Griechenland und Portugal, wobei die privaten Gläubiger teilweise auf ihre Forderungen verzichtet haben), hatten die politische Elite und die

Wähler der Eurozone-Partner eingeschränkt die Möglichkeit, aktiv an diesen Prozessen teilzunehmen und ihre Meinung dazu kund zu tun.

Viertens, der Zeitraum, als der Ankauf von Staatsanleihen der notleidenden Euro-Staaten beschlossen wurde, ist durch die enge Zusammenarbeit der politischen und wirtschaftlichen Elite und der supranationalen administrativen Elite charakterisiert, um die fiskalischen Spannungen zu mildern, die Zinskosten der hoch verschuldeten Länder zu senken und den Nationalstaaten mehr Zeit für Reformen zu geben. Die Unterstützung der Bond-Märkte hat auch den Interessen der wirtschaftlichen Elite gedient (außer der kleinen Anzahl von Privatanlegern, die gegen den Euro spekuliert haben).

Fünftens, das LTRO-Programm wurde dafür initiiert, der politischen Elite der hoch verschuldeten Staaten des Eurogebiets mehr Zeit zu geben, um die Reformen und Sparprogramme in Angriff zu nehmen und dabei die steigenden Anleiherenditen zu eliminieren. Daher ist die Auswirkung der LTROs eher kurzfristig gewesen.

Da die Schaffung der EFSF und des ESM nicht im Rahmen der EU-Verträge und den üblichen Verfahren stattgefunden hat, sondern die Mitgliedsstaaten und die politische Elite der EU dafür ein Sondermandat bekommen haben, spielten sowohl die Bürger der EU als auch die internationalen Finanzinstitutionen dabei nur eine sekundäre Rolle. Die intensiven Diskussionen in den Mitgliedstaaten über die Schaffung der ESM zeigen aber deutlich, dass die Wähler/ Steuerzahler an der Krisenlösung mehr beteiligt sein wollen.

Aus theoretischer sowie empirischer Sicht existiert insoweit keine Win-Win-Lösung, um gleichzeitig Popularität zu gewinnen und Reformen durchzuführen, die die Nachhaltigkeit der Wirtschaft garantieren.

## **Zusammenfassung**

Weil die europäische Verschuldungs- und Wirtschaftskrise weitreichende Konsequenzen für andere Weltregionen und für verschiedene Interessengruppen (u.a. die Staatsbürger/Wähler und Finanzmarktteilnehmer) hat, muss man mehr Aufmerksamkeit den fundamentalen Fragen widmen, was sowohl den Umfang als auch die Lösungsstrategien der Krise angeht. Die vorliegende Studie fokussiert sich auf das grundlegende Dilemma zwischen politisch und wirtschaftlich rationalem Handeln. Sie unternimmt den Versuch, die Krisenmaßnahmen aus der Sicht der Beteiligten zu analysieren. Dabei thematisiert sie die Unterscheidung in fünf Kategorien der Beteiligten (die wirtschaftliche Interessengruppen; die politische Elite; die Finanzmarktteilnehmer; die Staatsbürger/Wähler; die an der Krise beteiligten Institutionen der EU und die internationalen Finanzinstitutionen). Die Analyse hat gezeigt, dass aus politischer Sicht symbolische, aber aus wirtschaftlicher Sicht auch komplizierte Phänomene (wie z.B. Euro) die Politiker dazu gezwungen haben, zwischen politischen und wirtschaftlichen Kosten und Nutzen zu wählen, und dass daraus keine Win-Win Strategie existiert, um gleichzeitig die politische Popularität zu gewinnen und Reformen durchzuführen,



die die Nachhaltigkeit der Wirtschaft garantieren. Weil einige von den Initiativen, die die Euro-Krise eindämmen sollten, nicht im Rahmen der EU-Verträge und den üblichen Verfahren stattgefunden haben, sondern die Mitgliedsstaaten und die politische Elite der EU dafür ein Sondermandat bekommen haben (z.B. die Schaffung der EFSF und des ESM), spielten einige Interessengruppen (z.B. die Bürger der EU, die internationalen Finanzinstitutionen) dabei nur eine sekundäre Rolle. *Der Umstand, dass aber zeitgleich in den Mitgliedsstaaten* über die Schaffung der ESM intensive Diskussionen stattgefunden haben, macht deutlich, dass die Wähler/ Steuerzahler an einer Krisenlösung mehr beteiligt sein wollen. Einer transparenten, nachhaltigen und aus Sicht der Interessengruppen ausgewogenen Strategie wären dabei insgesamt gesehen größere Chancen einzuräumen, die Krise einzudämmern.

## Literatur

1. **Alesina, A., Perotti, R.** (2010). Germany spending is not the cure. In: R. Baldwin, D. Gros and L. Laeven, Editors, Completing the Eurozone Rescue: What more needs to be done?, London: Centre for Economic Policy Research.
2. **Alexiou, C., Nellis, J.** (2012). Is the 'EURO' a Defunct Currency? International Journal of Economics & Financial Issues (IJEFI); Vol. 2 Issue 3, pp.296-303.
3. **Bernanke, B.** (2005) The Euro at Five: An Assessment." In The Euro at Five: Ready for a Global Role?, ed. Adam S. Posen, 179-190. Washington, D.C.: Institute for International Economics.
4. **Birch, Anthony H.** (1993). The Concepts and Theories of Modern Democracy. London: Routledge.
5. **Böcking, D.** (2012). Streit über Mega-Rettungsfonds: Gefährlicher Traum vom Geld im Überfluss. SpiegelOnline  
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/rettungsfonds-esm-euro-laenderstreiten-ueber-unbegrenzte-mittel-a-847468.html>
6. **Dahl, Robert A.** (1991). Democracy and its Critics. Yale University Press.
7. Daten: Die Arbeitslosigkeit (%) in 2001-2011, (Selektion der EU-Staaten).  
Quelle:  
[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database).
8. UNECE Statistical Database (2013). Daten: Die Industrielle Produktion (Index, 2005=100) in 1990-2011 (Selektion der EU-Staaten). Quelle:  
<http://w3.unece.org/pxweb/dialog/Saveshow.asp?lang=1>
9. **De Grauwe, P.** (2010). How to embed the Eurozone in a political union. In: R. Baldwin, D. Gros and L. Laeven, Editors, Completing the Eurozone Rescue: What more needs to be done?, London: Centre for Economic Policy Research.
10. Die Chronologie der Krise (2013),  
<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise100.html>
11. **Eichengreen, B.** (2007).The Break-Up of the Euro Area,. NBER Working Paper no. 13393 (September).
12. **Eichengreen, B.** (2009), "Was the euro a mistake?", VoxEU.org, 20 January.
13. EU über Krisenplan zerstritten (2012). <http://web.de/magazine/finanzen/euro-krise/16460592-eu-beraet-umbau-eurozone.html>
14. Eurostat (2012),

- [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)
15. EZB Leitzins – Zinssatz der Zentralbank von Europa. (2013) <http://de.global-rates.com/zinssatze/zentralbanken/zentralbank-europa/ezb-zinssatz.aspx>
  16. **Freeman, R. E.** (1984) *Strategic Management: A stakeholder approach* Boston, Pitman
  17. **Held, D.** (2006). *Models of Democracy*. Stanford University Press.
  18. **Hummer, W.** (2012). Neues Anleihenankaufsprogramm (OMT) der EZB als „Stein der Weisen“? EU-Infothek, 2012. <http://www.eu-infothek.com/article/neues-anleihenankaufsprogramm-omt-der-ezb-als-stein-der-weisen-teil-1>
  19. **Inglehart, R.** (1997). *Modernization and Postmodernization. Cultural, Economic, and Political Change in 43 Societies*. Princeton University Press.
  20. IWF prophezeit Euro-Zone anhaltende Rezession. <http://www.zeit.de/wirtschaft/2013-01/iwf-euro-rezession>
  21. **Kalb, J.** (2012). Von der Staatsschuldenkrise zur politischen Krise in der Europäischen Union? In: *Die Euro und Die Schuldenkrise in Europa*. Deutschland & Europa. Kapitel 1.
  22. **Kregel, J.** (1999). Currency Stabilization through Full Employment: Can EMU Combine Price Stability with Employment and Income Growth? *Eastern Economic Journal* 25, no. 1.
  23. **Kregel, J.** (2011). Debtors' Crisis or Creditors' crisis? Who pays for the European sovereign and subprime mortgage losses?, Public Policy Brief no 121, Levy Economics Institute of Bard College
  24. **Lane, P.** (2010). Rethinking national fiscal policies in Europe. In: R. Baldwin, D. Gros and L. Laeven, Editors, *Completing the Eurozone Rescue: What more needs to be done?*, London: Centre for Economic Policy Research.
  25. **Lipset, S. M.** (1959). "Some Social Requisites of Democracy: Economic Development and Political Legitimacy". *American Political Science Review* 53 (1): 69–105.
  26. **Mitchell, R. K., B. R. Agle, and D. J. Wood** (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What really Counts., *Academy of Management Review* 22(4), pp. 853 - 888.
  27. **Mugge, D.** (2011). From Pragmatism to Dogmatism: European Union Governance, Policy Paradigms and Financial Meltdown. *New Political Economy* vol. 16, no. 2, pp. 185-206.
  28. **Notermans, T.** (2012) Predatory Preferences and external Anchors: The Political Sources of European Imbalances. *Baltic Journal of European Studies*, Vol 2, No 2 (12) pp. 8-20.
  29. **Papadimitrou, D. B., Wray L. Randall** (2011), Euroland in Crisis as the Global Meltdown Picks Up Speed, Working Paper no. 693, Levy Economics Institute of Bard College pp 1-29.
  30. **Przeworski, A.** (1991). *Democracy and the market: Political and economic reforms in Eastern Europe and Latin America*. New York: Cambridge University Press.
  31. **Schmidt, V. A.** (2010) "The European Union's Eurozone Crisis and What (not) to do about it" *Brown Journal of World Affairs* vol. XVII, issue I (Fall/Winter 2010), pp. 199-214.

32. **Thesing, G.** (2012). EZB bezeichnet OMT als notwendiges Instrument in Ausnahmelage.  
<http://www.welt.de/newsticker/bloomberg/article109764322/EZB-bezeichnet-OMT-als-notwendiges-Instrument-in-Ausnahmelage.html>
33. **Turner, J. R., V. Kristoffer,** et al., Eds. (2002). *The Project Manager as Change Agent*. London, McGraw-Hill Publishing Co.
34. UNECE Statistical Database, (2013)  
<http://w3.unece.org/pxweb/dialog/Saveshow.asp?lang=1>
35. **Van Schendelen, M. P. C. M.** (2002) *Machiavelli in Brussels: The Art of Lobbyin the EU*, Amsterdam University Press.
36. Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus.  
<http://www.eurozone.europa.eu/media/582866/02-tesm2.de12.pdf>
37. **Welfens, P. J. J.** (2012). Euro-Krise: Dynamik und Überwindungen.  
[http://www.sachsen-anhalt.de/fileadmin/Elementbibliothek/Bibliothek\\_Politik\\_und\\_Verwaltung/Bibliothek\\_LpB/Politiklehrertage\\_2012fff/Halle2012welfenseuro.pdf](http://www.sachsen-anhalt.de/fileadmin/Elementbibliothek/Bibliothek_Politik_und_Verwaltung/Bibliothek_LpB/Politiklehrertage_2012fff/Halle2012welfenseuro.pdf)
38. **Wentzel, D., Beck, H.** (2012). Ist der Euro noch zu retten? In: *Die Euro und Die Schuldenkrise in Europa. Deutschland & Europa. Kapitel 4.*
39. **Zielonka, J.** (2006). *Europe as Empire. The Nature of the Enlarged European Union*. Oxford University Press.

## EUROTSOONI MAJANDUS- JA FINANTSKRIISI LAHENDUSMEETMED JA VALIKUD MÕJUGRUPPIDE SEISUKOHAST

Viljar Veebel, Allan Teder, Liina Kulu, Karmen Viikmaa, Ulrika Hurt  
Tallinna Tehnikaülikool, Tartu Ülikool, Eesti Pank

### Sissejuhatus

Euroopa Liidu majanduslikud ja poliitilised mõjuroolid on viimase nelja aasta jooksul otsinud aktiivselt lahendust nii süsteemsele finantskriisile, kui sellest tulenevale mitmete liikmesriikide eelarvedefitsiidi ja valitsuse võla kuhjumisele. Lahendust vajatakse nii lühiajalise maksevõime, pikaajalise majandusliku konkurentsivõime ja ühiskondliku jätkusuutlikkuse seisukohalt. Lisaks on omavahel põimunud poliitilised ja majanduslikud aspektid: selleks, et toimivaid reforme ellu viia, peavad poliitilised liidrid püsima piisavalt stabiilselt võimul, saama selleks valijate hääled ja majanduslike mõjuroolide rahalise toe.

Käesolev artikkel keskendub Eurotsooni saneerimise ja reformimise käigus tehtud otsuste hindamisele mõjuroolide seisukohast. Keskseks uurimisküsimuseks on: Miks ja kuidas kujunes mõjuroolide roll Eurotsooni kriisi käigus ümber viisil, kus rahvuslike valitsuste domineeriv roll asendus riikideüleste institutsioonide (ESM, EFSF ja Euroopa Keskpank) domineeriva rolliga.

Artikkel kombineerib politoloogilisi ja majandusteaduslikke analüüsimeetodeid, kuivõrd eesmärgiks on mõtestada poliitliste osaliste käitumist majanduslike ja poliitiliste protsesside koosmõjul. Uurimisülesanneteks on:

- Määratleda kesksed mõjuroolid ja nende valikud ning dilemmad Eurotsooni ja selle kriisi käigus aastatel 2008-2012.
- Protsessi järgmise ja narratiivse analüüsi meetodikaga kaardistada Eurotsooni kriisi käigus võetud meetmeid ja nende seosed mõjuroolidega.
- Kaardistada mõjuroolide jõujoonte ümberkujunemise trendid kriisi käigus ja analüüsida põhjuslike seoseid selles protsessis.

Esmalt analüüsitakse, millised teoreetilised dilemmad mõjuroolide ees perioodil 2008–2012 seisid. Uuringu empiiriline osa vaatleb seejärel, millised olid peamised osalevad mõjuroolid, millised kesksed otsused on Eurotsooni võlakriisis tehtud ja millist mõju on tehtud otsused mõjuroolidele avaldanud. Analüütiline osa hindab, kuivõrd on tehtud otsused mõjutanud mõjuroole ja kui mõjukad on nad kriisilahendusprotsessi vältel ise olnud. Uuringu tulemuste tõlgendus käsitleb ka Eesti poliitilise ja majandusliku eliidi huve ning osalemist eurotsooni käsitlevate kesksete otsuste suunamisel.

## 1. Teoreetilised dilemmad Eurotsooni mõjustruktuuride ees 2008-2012

Mõjustruktuuride ees seisvad teoreetilised dilemmad seoses Eurotsooni kriisiga on olnud põhilikult arutlusel nii Euroopa poliitikute, teadlaste kui ajakirjanduse poolt. Dilemmad ilmnevad nii lähtuvalt poliitilise ja majandusliku ratsionaalsuse erisusest teatud kriisi olukordades, kui ka tulenevalt mõjustruktuuride hinnangute aluseks oleva ajalise perspektiivi erinevusest (lühiajalised versus pikaajalised huvid). Eristada võivad ka hindamise aluseks olevad sisulised kategooriad – siin eelistavad osad grupid pragmaatilisi mudeleid ja osad jällegi dogmaatilisi (Mugge 2011). Euroopa Liidu, kui institutsionaalse süsteemi seisukohalt muudab olukorda veelgi keerukamaks tavapärase rahvuslike poliitiliste osalejate mõju kombineerumine EL-i rahvusüleste institutsioonide administratiivsete liidrite mõjuga.

Kriisilahenduse seisukohalt on oluline ka laiem küsimus, kas Eurotsooni juhtimisel peaksid osalised lähtuma turusignaalidest ja loogikast või pigem püüdma näiteks Euroopa Keskpanga (EKP) poliitika ja vahenditega turukäitumist suunata (Schmidt 2010). Olukorda komplitseerib asjaolu, et tihti on pikaajaliselt jätkusuutmatu majanduslik nn. kulutamispoliitika poliitiliste parteide populaarsuse allikaks osade valijate silmis. Eelneva küsimusega on seotud ka dilemma, millist intressimäärade kujunemise loogikat toetada. Ühelt poolt toob turusignaalidel põhinev süsteem kaasa diferentseeritumad ja reeglina summaarselt kõrgemad intressid, samas kui sekkumismeetmetega kontrollitud ja madalamate intressimäärade puhul puudub turu tagasiside valitsustele, kes võivad selle tulemusel ülekulutamisesse kalduda ja vajalikke reforme edasi lükata. Pikaajalised ja fundamentaalsed vastuolud poliitilise ja majandusliku edukuse vahel siiski puuduvad – toimiv poliitiline süsteem ja õigusriik toetavad reeglina ka majanduse stabiilset arengut (Przeworski 1991). Teisalt võib aga kriisiolukorras võitev (win-win) valikute kombinatsioon mõjustruktuuride ees nii majanduslikus, kui poliitilises aspektis üldse puududa ja seega ei sõltu kriisist väljatulek neis olukordades kuigivõrd sellest, kui osav poliitiline eliit oma tegutsemises on.

Dilemma majanduslike ja poliitiliste prioriteetide vahel võib mõjustruktuuride jaoks tekkida ka juhul, kui poliitiliselt oluline (või isegi sümboolne) nähtus ongi pikaajalise majandusliku probleemi põhjuseks. Nii võib poliitiliselt ülioluline ja iga hinnaga kaitstav (Draghi 2012) ühisraha euro olla üks käesoleva kriisi süvapõhjus, takistades näiteks tööturgude kohandumist ja tootlikkuse kasvu (Cabannes 2011).

Sarnane dilemma tekkib seoses kriisi reguleerimise ja selle mõjuga Eurotsooni tööhõivele. Siin vastanduvad omavahel lühiajaline poliitiline motivatsioon saada valijate toetust ja keskpikk majanduslik loogika tööturgude kohandumise osas. Poliitiliselt on kasulikud pigem kohesed ja ulatusliku toetusprogrammid, mis paraku tööturgu ei mobiliseeri ega reformi. Osalt kriisi reguleerivate meetmete tõttu oli näiteks 2013 aasta jaanuaris Eurotsooni tööpuudus suurem Eurot mitte kasutatavate EL liikmesriikide tööpuudusest. Kriisisituatsioonis toetuste andmine võib tunduda mõistlikum alternatiiv ka seetõttu, et seeläbi kasvav rahapakkumine nõrgestab ühist valuutat ja seega suure tõenäosusega muudab Eurotsooni kaubad eksporturudel

konkurentsivõimelisemateks, mis võiks pikas perspektiivis viia nii tootmise kui tööhõive kasvuni (Eichengreen 2009).

Dilemma võib tekkida ka pooleli jäänud integratsiooniprotsessi tõttu, mille jätkamiseks puuduvad ressursid või tahe. Nii peavad rahandusteoreetikud Mundell ja Friedman Euroala peamiseks probleemiks olukorda, kus valuutaliit eksisteerib ilma eelarveliiduta. Samas aga puudub enamikel liikmesriikidel motivatsioon eelarveliidu loomiseks (Friedman ja Mundell 2001).

## **2. Eurotsooni poliitika kujundamine, kriisilahendusmeetmed ja reformid**

Eurotsooni majanduslikus ja rahanduslikus olukorras on 2013. aasta alguseks toimunud olulised muutused: nii poliitilised liidrid oma sõnavõttudes, kui ka investorid oma riiklike võlakirjade ostusotsustes on avaldanud usku, et kriisi teravaim faas on möödas. Peamiste majandusindikaatorite osas on aga olukord 2013. aastal isegi kriitilisem, kui kriisi puhkedes 2008. aastal. Eurotsooni koguvõlg ja perifeeriariikide valitsuste koguvõlg on Eurotsooni ajaloo rekordtasemel, samuti on Eurotsooni ajaloo kõrgtasemetel tööpuudus ja inflatsioon. Ka pikaajaline väljavaade ei ole positiivne – laiema trendina leiab aset elanikkonna vananemine ja rahvusliku võla kasv ühe elaniku kohta. Seda negatiivset väljavaadet täiendavad kriisilahendusmeetmetest tulenevad nn. teise ringi efektid: kokkuhoiumeetmed põhjustavad majanduslangust, see omakorda põhjustab maksude laekumise langust, mis omakorda tekitab täiendavat eelarve defitsiiti ja vajadust lisakokkuhoiuks. Eelneva põhjal ei ole seega otsest ratsionaalset põhjendust investorite edasise optimismi kasvuks (Papadimitrou ja Wray 2011).

Millised asjaolud on sellisel juhul olnud turgude optimismi põhjuseks? Esmalt veensid turge summaarselt toimivad toetusmehhanismid Kreekale, Portugalile ja Iirimaaale. Seda täiendasid EKP otsustavad tugiosad Hispaania ja Itaalia võlakirjadele. Liikmesriikide poolt loodud täiendavad finantsinstitutsioonid (GLF, EFSM, EFSF ja ESM) andsid lisakindlust, et Eurotsoonil on pikaajaline toimiv maandusmehhanism võimalike riskistsenaariumite vastu. Tugiosad ja toetusmehhanismid hakkasid tulemust andma 2012. aasta kolmandas kvartalis, kui probleemsete euroala riikide intressimäärad hakkasid alanema. Täiendavalt pakkus Euroopa Keskpank liikmesriikide kommertsbankadele likviidsusprogrammi (LTRO), tagamaks pankade refinantseeritust ja huvitatust riiklikest võlakirjadest. Turgude jaoks oli oluline ka poliitiliste liidrite suhtumine reformidesse – ühelt poolt piisavalt koostöövalmis, et lahendust otsida, teisalt jällegi piisavalt passiivne, et jätta lõplahenduse kujundamine rahvusülestele institutsioonidele.

Kui EKP tugiosu- ja likviidsusprogrammide abil oli esmane turusurve maandatud ja rahvuslike liidrite toetus kindlustatud, võttis Euroopa Keskpank ametliku positsiooni, et teeb ka edaspidi „mis vajalik ja võimalik, et tagada euro stabiilsus sõltumata sellest, kui suureks abi vajadus kasvab“ (EKP presidendi Mario Draghi kõne 26. Juulil 2012). Turgude reaktsioon antud lubadusele oli probleemsete Eurotsooni liikmesriikide võlakirjade intressimäärade jõuline langus, mis riikide jaoks tähendas madalamaid refinantseerimiskulusid ja maksevõimesurve alanemist.

Eelkõige viimaste otsuste valguses tõusiski Euroopa Keskpank kriisi reguleerimisel aktiivseimaks osaliseks, samas kui rahvuslikud poliitilised liidrid kaotasid osaliselt varasemat mõju.

Eesti osales kriisilahendusmeetmete otsustusprotsessis eelkõige poliitiliste liidrite tasemel, peamine koormus langes rahandusministrile, peaministrile ja Riigikogu rahanduskomisjonile. Senist tulemust on poliitikud hinnanud Eesti jaoks soodsaks, eelkõige kiire stabiliseerimise ja seniste väikeste otseste kulude tõttu. Majanduslike mõjugruppide ja valijate osalus jäi aga Eesti kontekstis passiivseks.

### **3. Ühiskondlike mõjugruppide roll Eurotsooni kriisis ja reformide suunamisel**

Mõjugruppide analüüsi teoreetilised lähtekoha pärinevad organisatsioonikäitumise ja ärietika uuringutest, kuid on leidnud hilisemat kasutamist ühiskondlike majanduspoliitiliste protsesside seletamisel (Freeman 1984). Peamised osalevad grupid, mis kriisi reguleerimist ja reforme mõjutasid olid valijad (teatud osas ka mittekodanikud), poliitilised osalejad (sealhulgas liidrid), majanduslikud osalejad, EL-i riikidesülesed administratiivsed osalejad (Euroopa Keskpank ja Euroopa Komisjon) ning rahvusvahelised finantsinstitutsioonid (eeskätt Rahvusvaheline Valuutafond). Peamised kategooriad mõjugruppide analüüsimisel on võim, mõju, legitiimsus ja väärtus (Mitchell and Wood 1997). Mõjugruppe saab täiendavalt analüüsida meelestatuse aspektist (aktiivne - passiivne, positiivne - negatiivne, koostööle orienteeritud – koostööle mitte orienteeritud, end mõjugrupina tunnetav – end mõjugrupina mitte tunnetav) (Turner and Kristoffer 2002).

**Valijad** kontrollivad hääletamise kaudu poliitilisi osalejaid ja liidreid ning nende huve tuleb seetõttu järgida nii pika- kui lühiajalises plaanis, kuिताhes ebaratsionaalsed või vastukäivad need ka ei ole (Lipset 1959). Kuigi valijate otsuseid domineerivad lühiajalised huvid ja emotsioonid, on nad samal ajal huvitatud jätkusuutlikust ühiskondlikust stabiilsusest, tarbimiskindlusest, kõrgest tööhõivest, turvalisusest ja optimistlikest kasvuväljavaadetest eelkõige tarbimise osas. Valijad pooldavad reeglina kriisi kiiret saneerimist elarveliste vahenditega, isegi kui see piirab ühiskondlikke investeeringuid tulevikus, ning teevad oma poliitilised otsused tihti ilma põhjalike eelteadmisteta riigielarve mahtude ja rahanduspoliitika põhimõtete osas (Birch 1993). Valijad on otsustusprotsess osalemisel reeglina passiivsed ja kanaliseerivad oma huve poliitiliste osalejate kaudu. Kuivõrd aga ühtviisi kaalukad on nii teadlike kui mitte-teadlike valijate hääled, peavad poliitikud oma otsustes kaaluma mõlema grupi reaktsioone. Valijate eelistused sõltuvad grupiti ka sellest, kas tegemist on nn neto-maksumaksjatega või neto-toetuse saajatega.

**Poliitilised osalejad ja poliitilised liidrid** moodustavad ühe aktiivseima grupi otsuste kujundajate hulgas (Held 2006). Eurotsooni kontekstis on kõige aktiivsem roll valitsusjuhtidel, rahandusministritel ja rahvuslike keskpankade presidentidel. Ükski neist positsioonidest ei ole otsevalitavad, vaid sõltuvad rahvusparlamendi (ja/või presidendi) mandaadist (mis siiski ei ole midagi erakordset esindusdemokraatia raames). Valijate poolt otsevalitud poliitikutele on Euroopa

Liidu rahanduspoliitika osas kõige mõjukamad rahvusparlamentide rahanduskomisjonide liikmed. Täitevvõimu ja seadusandliku võimu omavahelises võimujaotuses oli enne kriisi puhkemist 2008 tavaks, et lisapädevused ja mandaat anti valitsuse liikmetele parlamentide erakorraliste täiskogu istungite raames, 2012. aastal tõusis aga domineerivaks meetod, kus ministritele mandaadi andjaks oli täiskogu asemel parlamendi allkomitee (antud mudelit järgib ka Eesti Vabariik). Rahvuslike poliitiliste institutsioonide kõrval omavad olulist otsustusprotsessi-alast kaalukust ka rahvuslikud keskpangad, Euroopa Keskpang ja Euroopa Stabiilsusfond (EFSF). Kõigil neil on eelkõige administratiivne staatus ja puudub otsene seos demokraatliku mandaatsusega (valijate usalduse ja toetusega). See annab neile institutsioonidele eriti lühiajalises perspektiivis oluliselt suurema otsustusruumi. Antud grupi raames kasutatakse ka mõisteid „liikmesriik“ ja „riiklikud huvid“, arvestades, et riike ja nende huve esindavad siiski poliitilised liidrid, on korrektsem kasutada siiski viimast määratlust.

**Majanduslike osalejate grupp** sisaldab endas Eurotsooniga seotud ettevõtteid, mis on mõjutatud Eurotsooni majanduskeskkonnast, maksutasemest, tööhõivest ja kaupade-teenuste nõudlusest. Antud osalistele on olulised ka tarbijate majanduslik väljavaade ja intresside tase ning varieerumine. Erinevate majanduslike gruppide väljavaated kriisi lahenduste osas võivad samas oluliselt erineda (Mugge 2011). Pikaajalised investorid ja kasvule orienteerunud ettevõtted pooldavad madalaid intresse, stabiilselt majanduskasvu, madalat maksukoormust, mõõdukat inflatsiooni ja valitsussektori defitsiitset kulutamist (Kregel 1999). Korrektsioone ja kriise nähakse pigem negatiivsetena ning pigem eelistatakse valitsuse stabiliseerivat sekkumist läbi täiendava rahapakkumise, mis ühtaegu tagab majanduskasvu ja mõõdukalt nõrgeneva valuuta, mis omakorda toetab eksporti väljapoole eurotsooni. Kuivõrd majanduslik eliit on peamine poliitilise eliidi finantseerija, toimub nende kahe grupi vahel tihe kommunikatsioon ja huvide kanaliseerimine (Lipset 1959).

Majandusliku eliidi hulgas mängivad olulist rolli ka spekulandid ja lühikeste positsioonide omanikud, kellest esimesed panustavad kiirele lühiajalisele kasvule ja teised üldisele kriisile ja langusele. Mõlema grupi ühishuviks on turu kiire muutumine ja soov et valitsused või rahvusüleised institutsioonid oma sekkumisega neid kõikumisi tsentraalselt ei rahustaks.

**Rahvusvahelised finantsinstitutsioonid** (Eurotsooni arengutega seoses eelkõige IMF) osalevad otseselt protsessi mõjutamises läbi laenude ja garantiide pakkumise. Nende peamine lühiajaline huvi on turgude stabiliseerimine ja intressitulu teenimine.

#### **4. Mõjugruppide vaheliste jõudude tasakaalu kujunemine Eurotsooni kriisi käigus**

Poliitilise jõudude tasakaalu ja otsustusloogika kujunemisel sai Eurotsooni kriisi käigus mõjugruppide summaarse mõjukuse kõrval kaaluks nende võimekus ja soov võimalikult suurt osa oma võimu/mõju ressursidest kasutada. Eeskätt poliitilise eliidi poolt tunnetati otsustusprotsessis peamise piirava ohuna valijate võimalikku demokraatlikku mandaadi kasutust (valimised, protestid jne), et



vajadusel ebaseeldiv poliitiline eliit välja vahetada. Just demokraatliku mandaatsuse madala mõju tõttu osutusid seega praktilises otsustusprotsessis kõige mõjukamateks rahvusüleised institutsioonid (Euroopa Komisjon ja Euroopa Keskpankade Süsteem), kellel otsene sõltuvus valijate hääletusotsustest puudus.

Rahvusülestest institutsioonidest osutus kriisi käigus aktiivseimaks ja mõjukaimaks Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS). Kuigi olles formaalelt piiratud õigusliku mandaadiga hinnastabiilsuse tagamise küsimuses, suutis EKPS protsessi käigus oma *de facto* mandaati laiendada ja saadud lisapädevusi ka edukalt rakendada läbi võlakirjade tugiosutude programmide ja lubadustega sekkuda euro kaitseks nii suures ulatuses kui tarvilik. Tulemusena suutis EKPS neile rahvuslike poliitiliste liidrite poolt jäetud komplitseeritud ülesande edukalt täita ja sellega saavutada soodsa positsiooni edaspidiste otsuste kujundamisel teiste peamiste mõjustruupide suhtes.

Liikmesriikide rahvuslikud poliitilised liidrid, esindades küll selgelt formuleeritavaid rahvuslikke huve, olid otsustuste ja vastutamise osas piiratud eelkõige iseenda huvidest lähtuvalt (säilitada populaarsus ja võim). Reeglina sai otsustavaks valijate kõrgendatud tundlikus tööhõive ja sotsiaaltoetusprogrammide suhtes. Valijate huvid said aktiivsemalt esindatud eelkõige Kreekas, Portugalis ja Prantsusmaal, ehk neis riikides, kus valijad oma huvide eest ka aktiivselt seisid. Eurotsooni valijatele kui mõjustruupile oli EKP, ESM-i, EFSM-i ja EFSF-i poolt pakutud täiendava rahapakkumise lubadus peamise kriisilahendusmeetmena siiski üldjoontes soodne, maandades riske, tagades sotsiaalsete hüvede jätkumise ja piirdudes seejuures mõõduka inflatsiooni kasvuga. Tervikuna oli perioodil 2008–2012 tunnetatav valijate teadlikkuse ja huvi kasv nii kriisi põhjuste, mõjude kui vastumeetmete olulisuse osas.

Hoolimata kriisi stabiliseerimisest ootab üks peamisi poliitilisi dilemmasid – tasakaalutus Euroala netoeksportijate (näiteks Saksamaa) ja netoimportijate (näiteks Kreeka) vahel alles lahendamist, vastasel juhul hakkavad esimeste reservid ja teiste võlad ning intressimäärad taas kasvama, luues sellega pinna uue võlakriisi tekkeks.

## **Kokkuvõte**

Käesolev artikli eesmärgiks oli analüüsida, millised teoreetiliselt lahendusvõimalused Eurotsooni kriisi protsessis mõjustruupidel kasutada olid; millised mõjustruupid otsustusprotsessi enim mõjutasid ja ise mõjutatud said ning kuidas toimus mõjukuse osaline üle kandumine rahvuslikelt valitsustelt riikideülestele institutsioonidele.

Lahenduste leidmine on poliitilise ja administratiivse eliidi jaoks olnud mitmete dilemmaliste valikute tõttu keerukas ja aeganõudev, seda enam, et teatud aspektides on ühisraha euro ise olnud osa kriisi põhjustest. 2013 märtsiks on vähemalt lühiajalise maksevõime ja stabiilsuse seisukohalt olnud Eurotsooni poliitika kujundajate tehtud otsused toimivad – valitsuste võlakirjade intressid on tiptasemetaga võrreldes oluliselt alanenud, riikide maksevõime on taastumas ning edasiste reformide puhul lähtutakse juba pikaajalise jätkusuutlikkuse arendamisest. Küprose

panganduskriisi puhkemine osutab siiski, et kriisilahendusmeetmete areng peab jätkuma.

Kriisi lühiajalise ohjamise meetodid (abipaketid, tugiostud ning garantiiprogrammid), samuti ka riikideüleste institutsioonide mõju kasv protsessi käigus olid dilemmade süvaanalüüsil prognoositavad, küll aga oli mõneti üllatuslik Saksamaa ja Prantsusmaa poliitiliste liidrite passiivsus oma huvide realiseerimisel. Analüüs tõi ka välja, et majanduslikult jätkusuutlike otsuste tegemine on kriisi olukorras pigem jõukohane demokraatliku mandaadiga mitte-seotud institutsioonidele, kui rahvuslikele poliitilistele liidritele, kelle võimul püsimine sõltub tehtud otsuste populaarsusest.

Positiivsete aspektide kõrval kriisi lahendamisel toovad lühiajaliste edukuskriteeriumite täitmine ja probleemsete riikide laenuvõimekuse taastamine mõjugruppide jaoks kaasa aga täiendavaid riske ja nii seisab kriisi sisuliste põhjuste kõrvaldamine ja jätkusuutlikku stabiilsuse ning globaalse konkurentsivõime taastamine eurotsooni liikmesriikidel ja institutsioonidel veel ees.