

EZB: Geldpolitische Krisenpolitik mit Hindernissen

Silke Tober

Die Lage im Euroraum ist 2½ Jahre nach Beginn der Krise prekär. Die Arbeitslosigkeit beträgt 11,6% (September), die Jugendarbeitslosigkeit in Griechenland und Spanien deutlich mehr als 50% und in Teilen des Euroraums droht die wirtschaftliche Krise in eine politische und gesellschaftliche umzuschlagen. Der geldpolitische Leitzins liegt zwar mit 0,75% auf niedrigem Niveau,¹ aber die Finanzierungsbedingungen in den Krisenländern orientieren sich eher an den Renditen der Staatsanleihen und die Kreditvergabebedingungen² werden seit Oktober 2007 fast ununterbrochen verschärft.

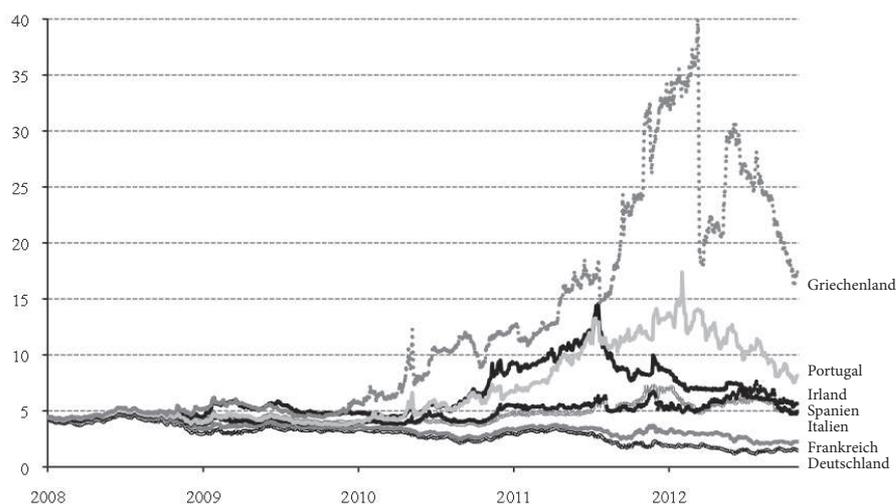
Im Folgenden wird argumentiert, dass die Geldpolitik der EZB im Zuge der Staatsanleihenkrise im Euroraum unter den gegebenen Rahmenbedingungen im Großen und Ganzen angemessen war. Ohne einen Zusammenbruch des Euroraums zu riskieren, hätte sie weder das starke Anschwellen der Refinanzierungskredite der Geschäftsbanken in den Krisenländern verhindern können noch den drastischen Anstieg der Forderungen bzw. Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems gegenüber der EZB (Target2-Salden). Dass diese beträchtlichen Risiken für die Steuerzahler der Gläubigerländer überhaupt entstanden sind, ist die Folge einer verfehlten Krisenstrategie der Regierungen. Die Angst – insbesondere der deutschen Regierung – ausgenutzt zu werden und der Glaube, dass drastische Sparmaßnahmen in den Krisenländern erforderlich seien, um dieses Moral-Hazard-Problem in den Griff zu bekommen, hat verhindert, dass die Krise Anfang 2010 im Keim erstickt wurde. Hieran trägt die Krisenanalyse der EZB eine Mitverantwortung. Die EZB erkannte aber deutlich schneller als einige Regierungen des Euroraums das gefährliche Ansteckungspotential der Krise. Dass sie dieses nicht bannen konnte, lag daran, dass Regierungen des Euroraums Schuldenschnitte ins Spiel brachten und sich nicht eindeutig zum Erhalt des Euroraums in seiner gegenwärtigen Zusammensetzung bekannten.

Der »extrem wichtige« Stabilitäts- und Wachstumspakt?

Als sich die Vertrauenskrise im Euroraum Anfang 2010 durch den Anstieg der Renditen griechischer Staatsanleihen ankündigte, hätte die Wiederherstellung des Vertrauens oberste wirtschaftspolitische Priorität haben müssen. Hätten die Euro-Regierungen damals die griechischen Staatsschulden, die sich 2010 auf lediglich 3,6% des Euroraum-BIP beliefen, garantiert und Griechenland bei der Umsetzung lange fälliger, aber kaum angemahnter struktureller Reformen, insbesondere im Steuersystem, unterstützt, hätte die Krise mit hoher Wahrscheinlichkeit im Keim erstickt werden können. Während Frankreichs Präsident Sarkozy und EU-Kommissionspräsident Barroso in diese Richtung tendierten, verweigerte Merkel zunächst jegliche Unterstützung. So verkündete sie Ende Februar 2010 im deutschen Fernsehen,

Deutschland könne Griechenland im Augenblick dadurch am besten helfen, »dass wir deutlich machen: Griechenland soll seine Hausaufgaben machen«. ³ Erst unter dem Druck der Märkte wurde am 2. Mai 2010 ein Rettungspaket geschnürt. Dies war jedoch nicht in der Lage den Teufelskreis steigender Zinsen, wirtschaftlicher Dämpfung, Verschlechterung der Bankbilanzen, Sparmaßnahmen und weiteren Vertrauensverlusten zu durchbrechen. Als Kanzlerin Merkel im Oktober 2010 die private Gläubigerhaftung ins Spiel brachte verschärfte sich auch die Lage in Irland und Portugal. Mit der Ankündigung eines griechischen Schuldenschnittes im Juli 2011 schwappte die Ansteckungswelle dann auf die großen Länder Spanien und Italien über: Im Spätherbst 2011 schien der Zusammenbruch des Euroraums ohne eine drastische wirtschaftspolitische Kursänderung kaum noch möglich. Erst durch die Ankündigung der EZB im Dezember 2011, zwei Refinanzierungsgeschäften mit dreijähriger Laufzeit und voller Zuteilung, durchzuführen, beruhigte sich die Lage vorübergehend.

Abbildung 1: Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Euroländer (Tageswerte in %)



Quelle: Reuters EcoWin (EcoWin Financial)

Die EZB hatte mehrfach eindringlich vor der Ansteckungsgefahr im Falle einer privaten Gläubigerbeteiligung gewarnt (The Economist 2010, ECB 2011). Aber auch sie setzte darauf, dass die Krisenländer durch fiskalische Konsolidierung langsam das Vertrauen der Märkte zurückgewinnen müssten, weil auch sie die Ursache der Krise verkannte. So erklärte beispielsweise der damalige Präsident der EZB, Jean-Claude Trichet, während des Monetären Dialogs mit dem Europaparlament im September 2010:

»There is a permanent under-assessment of what is necessary in this domain, particularly in the euro area. That is why our message is always the same. Even in 2004 and 2005 we had to fight to maintain and preserve the Stability and Growth Pact, which was considered an abnormal, excessive constraint on fiscal policies. Now we

are observing what has happened and I think everybody knows that it is *extremely important*.« (Trichet 2010).

In den Jahren 2004/2005 verstieß aber auch Deutschland gegen den Pakt. Demgegenüber wies Irland 2005 kein Haushaltsdefizit auf, sondern einen Überschuss in Höhe von 1,7% des BIP, Spanien einen von 1% des BIP,⁴ und die Staatsverschuldung der beiden Länder betrug nur auf 27% bzw. 43% des BIP (IMF 2012). Das Einhalten der fiskalischen Vorgaben des Paktes in der Zeit bis zum Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise hat diese beiden Länder nicht davor geschützt, binnen kürzester Zeit das Vertrauen der Finanzmärkte zu verlieren. Der Stabilitätspakt konnte von seiner Konstruktion her diese Krise nicht verhindern. »Extrem wichtig« wären institutionellen Regelungen gewesen, die verhindert hätten, dass Euroländer kontinuierlich das Inflationsziel der EZB verletzen und entsprechend fortwährend an internationaler Wettbewerbsfähigkeit verloren (bei Überschreitung) bzw. gewinnen (bei Unterschreitung) und sich erhebliche Leistungsbilanzungleichgewichte – und damit steigende Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber dem Ausland – herausbildeten. Hätten die Lohnstückkosten in den Euroländern mit der Rate des Inflationsziels in Höhe von 1,9% zugenommen, so wären sie zwischen 1999 und 2007 um 18% gestiegen; das war nur in Frankreich annähernd der Fall: In Deutschland gingen sie sogar um 1% zurück und in Spanien, Portugal und Griechenland schnellten sie um 31%, 27% bzw. 26% empor.

Ebenso wenig wie das Einhalten des Stabilitäts- und Wachstumspaktes die Krise verhindert hätte, können rigorose öffentliche Sparprogramme – wie auch von der EZB gefordert – eine Vertrauenskrise beenden. Bei kräftig steigenden Zinsen, die den Staatsaushalt belasten und die wirtschaftliche Aktivität auch direkt dämpfen, einem schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld und einem inländischen Sparkurs, der so ausgestaltet ist, dass er sich stark negativ auf die inländische Produktion auswirkt, kann eine Liquiditätskrise sogar schnell zu einer Solvenzkrise werden.

Diese Gefahr war 2010 besonders hoch, da es nicht ein beliebiges Jahr war, sondern das erste Jahr nach der schwersten Wirtschafts- und Finanzkrise, die die Länder des Euroraums seit dem 2. Weltkrieg erlebt hatten. Gerade in dieser historisch äußerst seltenen Situation hätten alle wirtschaftspolitischen Akteure an einem Strang ziehen müssen, um das Vertrauen rasch wieder herzustellen und einen erneuten wirtschaftlichen Einbruch zu vermeiden. Zu diesem Zeitpunkt hätte auch die EZB ihre Bereitschaft erklären müssen, unbegrenzt im Markt für Staatsanleihen zu intervenieren.

Diese Aufgabe hat die EZB aber nicht wahrgenommen: Im Rahmen der auf die Vermeidung von Haushaltsdefiziten und Moral Hazard fokussierten und von der EZB zumindest teilweise mit voran getriebenen Krisenstrategie blieb ihr wenig anderes übrig als wiederholt als Retterin in der Not in Aktion zu treten, um den Euroraum vor dem Zusammenbruch zu bewahren.

Liquiditätspolitik mit zweierlei Maß

Auf die Verspannungen am Geldmarkt reagierte die EZB mit einer Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte – von der Menge und dem zeitlichen Rahmen her –, einer Lockerung der Anforderungen an die bei Refinanzierungsgeschäften zu hinterlegenden Sicherheiten und einem Aufkaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen.

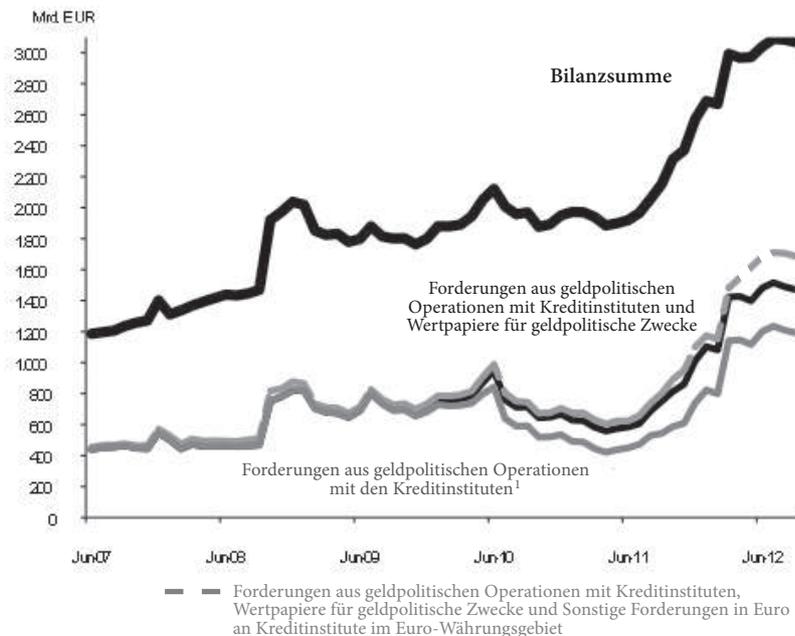
gen. Anders als während der vorangegangenen internationalen Finanzkrise waren nicht alle Banken von der Liquiditätsknappheit betroffen; die Banken in Deutschland, Finnland, den Niederlanden und Luxemburg erfuhren einen Zustrom an Mitteln. Entsprechend schlug sich die schiefe Verteilung der Refinanzierungskredite des Eurosystems in kräftig steigenden Verrechnungssalden, den Target2-Salden, der nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB nieder. Die Target-Verbindlichkeiten spiegeln dabei nicht die kumulierten Leistungsbilanzsalden der Krisenländer wider,⁵ sondern wurden primär von einer Repatriierung von Kapital und von Kapitalflucht getrieben. Italien beispielsweise hatte seit 1999 kontinuierlich Leistungsbilanzdefizite, wies aber erstmals im Juli 2011, als es von der Ansteckungswelle erfasst wurde, Target2-Verbindlichkeiten auf (Tober 2011) und die Target2-Salden Irlands übersteigen die kumulierten Leistungsbilanzdefizite um ein Vielfaches.

Die Target-Salden im Euroraum erreichten im August 2011 ihren vorläufigen Höhepunkt, mit Forderungen der Bundesbank in Höhe von 751 Mrd. Euro und hohen Verbindlichkeiten der Zentralbanken insbesondere Spaniens (434 Mrd.), Italiens (289 Mrd.), Irlands und Griechenlands mit jeweils rund 110 Mrd. und Portugals (72 Mrd.). Verschiedentlich wird argumentiert, dass die Target2-Salden lediglich Buchungen sind, die kaum ökonomische Relevanz haben. Richtig ist zwar, dass sie weder aus nationaler Sicht ein Risiko in Höhe der bei der jeweiligen Zentralbank gebuchten Forderungen darstellen noch das gesamte finanzielle Risiko einer Spaltung des Euroraums abbilden (DeGrauwe 2012). Sie sind aber ein Indikator für ein beträchtliches Risiko, das der Staat direkt trägt, und je mehr Länder im Falle einer Spaltung aus dem Euroraum austreten würden, desto höher wäre der Verlustanteil, den die nationalen Zentralbanken entsprechend ihres Kapitalanteils an der EZB zu tragen hätten – eine Last, die letztlich die Steuerzahler schultern müssten. Denn auch wenn eine Zentralbank mit negativem Reinvermögen agieren und für Preisstabilität sorgen könnte, ändert das nichts an der Tatsache, dass dem Staat dadurch, dass die Zentralbank keinen Gewinn erzielt, Einnahmen entgehen. Die Target2-Buchungen sind daher ebenso wenig reine Buchungsvorgänge wie die Goldbestände der Zentralbanken. Sie spiegeln das Ausmaß wider, zu dem der Privatsektor risikoreiche Forderungen auf das Eurosystem übertragen hat.

Der stabilisierende geldpolitische Einsatz der EZB durch die reichliche Refinanzierung der Banken stellt die Mittel in den Schatten, die bisher für Staatsanleihekäufe aufgebracht wurden. Zwischen Juni 2011 – also vor der deutlichen Verschärfung der Krise infolge der Ankündigung des griechischen Schuldenschnitts im Juli 2011 – und September 2012 nahmen die Refinanzierungskredite der Banken beim Eurosystem um 920 Mrd. Euro zu, wovon etwa 175 Mrd. Euro keine regulären Kredite waren, sondern von den nationalen Zentralbanken in eigener Verantwortung vergeben wurden (Emergency Liquidity Assistance) (Abbildung 2).⁶ Die Banken erhielten ferner dadurch Unterstützung, dass das Eurosystem insgesamt gedeckte Schuldverschreibungen im Wert von 71 Mrd. Euro erwarb. Demgegenüber standen in der Bilanz des Eurosystems Ende September 2012 aus geldpolitischen Zwecken erworbene Staatsanleihen im Wert von lediglich 209,5 Mrd. Euro. Diese Käufe erfolgten in zwei Schüben: Erstmals von Anfang Mai 2010, als sich abzeichnete, dass das erste Rettungspaket für Griechenland keine durchgreifend stabilisierende Wirkung an den Finanzmärkten haben würde, bis Dezember 2010: In diesem Zeitraum erwarb die EZB Staatsanleihen von Griechenland, Irland und Portugal im Wert von

rund 74 Mrd. Euro. Mit den restlichen rund 140 Mrd. Euro kaufte das Eurosystem zwischen Juli 2011 und Januar 2012 primär spanische und italienische Staatsanleihen.

Abbildung 2: Bilanz des Eurosystems (Juni 2007 – Oktober 2012)



Quelle: Konsolidierte wöchentliche Ausweise des Eurosystems, Europäische Zentralbank

1) Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen, strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen, Spitzenrefinanzierungsfazilität und Forderungen aus Margenausgleich

Die Mittel zur Stabilisierung der Märkte für Staatsanleihen betragen somit nur rund ein Fünftel der Mittel, die zur Stabilisierung der Banken eingesetzt wurde. Dafür kann man zwar Gründe anführen, insbesondere die Tatsache, dass es ohne die Liquiditätsausweitung unmittelbar eine Kreditklemme und Bankenzusammenbrüche gegeben hätte, während die Liquiditätsprobleme der Krisenstaaten im Vergleich nur langsame Wirkung entfalteten, die jederzeit von den Regierungen des Euroraums hätten gestoppt werden können. Letztlich hat die EZB damit aber mit zweierlei Maß gemessen und einen eher umständlichen und indirekten Weg zur Entschärfung der Krise gewählt. Dies gilt umso mehr, als Banken einen hohen Anteil an Staatsanleihen ihres Landes in den Bilanzen haben, so dass sie ein Kursverfall stark trifft. Steigt die Rendite, wie im Falle Spaniens zwischen Anfang 2010 und November 2011 von 4% auf 6,5%, dann sinken die entsprechenden Wertpapierkurse um knapp 40%. Die deutlich höheren Risikoaufschläge in Portugal und Griechenland ließen die Kurse noch stärker verfallen; während deutsche Banken von stark steigenden Kursen der deutschen Staatsanleihen profitierten. Kombiniert mit einer Rezession, die die Geldpolitik angesichts des risikobedingt gestörten Transmissionsmechanismus nicht

entgegen wirken kann, war eine Krise der Banken in den Krisenländern unausweichlich – auch ohne den in einigen Ländern noch hinzu kommenden Immobilienpreisverfall.

Rückendeckung für die EZB

Die EZB ist im Prinzip in der Lage, über Interventionen am Markt für Staatsanleihen die Zinsdifferenzen zu nivellieren. Da die EZB mit dem Ankauf von Staatsanleihen wie auch mit ihrer Liquiditätspolitik aber ein erhebliches Risiko für den Fall eingeht, dass die Regierungen nicht mit am selben Strang ziehen, bedarf ihre Politik einer Rückendeckung durch die Politik. Zu Beginn der Krise hätte eine gemeinsame Erklärung der Euro-Regierungschefs kombiniert mit der Ankündigung unbegrenzter Interventionen der EZB wahrscheinlich ausgereicht, um die Anleihemärkte zu stabilisieren. Seither ist der Zusammenhalt des Euroraums jedoch vielfach in Frage gestellt worden und in Griechenland wurde ein Schuldenschnitt durchgeführt, der das Risiko weiterer Schuldenschnitte im Euroraum erhöht hat. Um den von der EZB am 6. September angekündigten Interventionen am Markt für Staatsanleihen die erforderliche Durchschlagskraft zu geben, müssen die Regierungen daher glaubwürdig demonstrieren, dass sie die Krise gemeinsam und ohne weitere private Gläubigerbeteiligung bewältigen werden. Die Einrichtung eines Schuldentilgungsfonds, bei dem die Euroländer alle Schulden, die über eine Schuldenstandsquote von 60% des BIP hinausgehen, gemeinschaftlich garantieren (SVR 2011), aber einzelwirtschaftlich bedienen, wäre ein praktikabler Weg, diese Zielsetzung institutionell umzusetzen. Dann könnte die Geldpolitik mit ihren niedrigen Leitzinsen auch in den Krisenländern expansiv wirken und dem restriktiven Impuls aus der Konsolidierungspolitik entgegenwirken.

Ein solcher Richtungswechsel impliziert, dass auf die angebliche disziplinierende Kraft der Finanzmärkte verzichtet wird. Spätestens seit der internationalen Finanzkrise liegt die Annahme nahe, dass Finanzmarktteilnehmer über unzureichende Informationen verfügen, nicht immer rational handeln und einem Herdentrieb folgen, der dazu führt, dass sie zu spät und zu heftig reagieren. Aus diesem Grund war es auch ein Fehler, im Vertrag zur Schaffung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) festzuschreiben, dass Staatsanleihen im Euroraum künftig Umschuldungsklauseln enthalten sollen. Damit wird nicht nur das Risiko künftiger spekulativer Attacken in Kauf genommen, sondern zudem verhindert, dass Staatsanleihen wieder den Status als sichere Anlagen erlangen. Es sind die Institutionen des Euroraums, die die Regierungen künftig dahingehend disziplinieren müssen, eine Wirtschaftspolitik zu verfolgen, die die makroökonomische Stabilität des Euroraums gewährleistet.

Literatur

- ECB (2011) Private Sector Involvement and its Financial Stability Implications, European Central Bank, Monthly Bulletin, October, S. 159-161.
De Grauwe, P./ Ji, Y. (2012) How Germany can avoid wealth losses if the Eurozone breaks up: Limit conversion to German residents. Voxeu.org, 18 September.
IMF (2012) World Economic Outlook, October 2012.
Institute (2011) Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2011, Essen.

- SVR (2011) Verantwortung für Europa wahrnehmen. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2011/12, Wiesbaden.
- Sinn, H.-W./ Wollmershäuser, T. (2011) Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility. CESifo Working Paper 3500, Juni.
- The Economist (2010) Game, set and match to Angela. Charlemagne's notebook, Euro-zone governance, 29. Oktober 2010.
- Tober, S. (2011) Die Europäische Zentralbank in der Kritik, IMK Report Nr. 67.
- Trichet, Jean-Claude, Monetary Dialogue. Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, Brüssel, 27. September 2010.

Anmerkungen

- 1 Der Leitzins lag zu Beginn der Krise bei 1%, wurde 2011 in zwei Schritten auf 1,5% erhöht – als Reaktion auf die ölpreisbedingte höhere Teuerungsrate –, kurz darauf wieder gesenkt und liegt seit Juli 2012 mit 0,75% unter der insbesondere von der Deutschen Bundesbank lange verteidigten Untergrenze von 1%.
- 2 EZB, Bank Lending Survey, verschiedene Ausgaben.
- 3 ARD, Bericht aus Berlin, 28.2.2011.
- 4 Aus damaliger Sicht hatte Irland in den Jahren 1999 bis 2007 auch überwiegend einen strukturellen Haushaltsüberschuss, jahresdurchschnittlich betrug er 0,5% (IMF World Economic Outlook September 2006). Durch die mittlerweile erfolgte Revision des Produktionspotentials weist der IMF derzeit für diese Jahre überwiegend ein strukturelles Defizit aus, das sich auf durchschnittlich –2,8% beläuft (IMF 2012).
- 5 Die Institute der Gemeinschaftsdiagnose schlussfolgern etwa, »dass spiegelbildlich zum Leistungsbilanzsaldo größere Salden im Zahlungsverkehrssystem der Zentralbanken (Target2) auftreten (Institute 2011, S. 58) und Sinn und Wollmershäuser (2011, S. 2) argumentieren, dass »88% of the current account deficits of the GIPS over the past three years was financed by Target credit from the ECB system.«
- 6 Die Refinanzierungskredite mit Eigenhaftung der nationalen Zentralbanken werden hier durch »Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet« in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems approximiert. Laut Bilanzausweis der griechischen Zentralbank betragen diese allein in Griechenland 100,6 Mrd. Euro im September 2012.



Service-Hotline – 05 0301-301

eMail: service@gpa-djp.at

www.gpa-djp.at

GPA djp
GEWERKSCHAFT DER PRIVATANGESTELLTEN
DRUCK - JOURNALISMUS - PAPIER

Die Gewerkschaft der Privatangestellten,
Druck, Journalismus, Papier (GPA-djp)

- verhandelt pro Jahr 150 Kollektivverträge und sichert damit die Einkommen von 1,3 Millionen Beschäftigten.
- hat im letzten Jahr knapp 80 Mio. Euro an arbeitsrechtlichen Ansprüchen für ihre Mitglieder durchgesetzt.
- stützt sich in ihrer Arbeit auf ein Netzwerk von 12.000 gewerkschaftlich organisierten BetriebsrätlInnen.

Für alle, die mehr wollen!

Wirtschaft und Gesellschaft

Editorial

Beschäftigungspolitik: ein offensives Maßnahmenpaket ist notwendig

Thomas Zotter

Bankenrestrukturierung und -abwicklung

Manuel Melzer

Die Verteilung von Vermögen. Ein internationaler Vergleich

Johannes Schweighofer

Ohne Perspektive – Jugendliche auf segmentierten Arbeitsmärkten in der EU

Günther Chaloupek, Georg Feigl

Die Wachstumskontroverse vor vierzig Jahren und heute

Preise: Einzelnummer €10,50, Jahresabonnement €33,-
(inkl. Auslandsversand €55,-), ermäßigtes Studenten-
Jahresabonnement gegen Bekanntgabe einer gültigen
ÖH-Card-Nummer €19,50, jeweils inkl. MwSt.

Zu bestellen bei: LexisNexis Verlag ARD Orac, A-1030 Wien,
Marxergasse 25, Tel. 01/534 52-0, Fax 01/534 52-140,
e-mail: verlag@lexisnexus.at. Dort kann auch ein kostenloses
Probeheft angefordert werden.

4/12

 LexisNexis®
ARD Orac



AutorInnen

Andrés Musacchio ist Ökonom am IDEHESI-Conicet, einem interdisziplinären Forschungsinstitut an der Universität von Buenos Aires.

Christian Christen ist Ökonom und Soziologe an den Universitäten Hamburg und Bremen; z.Zt. Referent für Wirtschaftspolitik im Deutschen Bundestag. Forschungsschwerpunkte: Finanzierung und Organisation der Alterssicherung und des Sozialstaates; mehr unter www.chefvolkswirt.net

Christine Mayrhuber ist Ökonomin und arbeitet am Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung.

Ingrid Mairhuber ist Politikwissenschaftlerin und wissenschaftliche Mitarbeiterin und Teamleiterin für »Arbeit, Geschlecht und Politik« bei FORBA. Ihre Arbeitsschwerpunkte sind geschlechtsspezifische Analysen von Arbeitsmarkt-, Sozial- und Gleichbehandlungspolitik.

Margitta Mätzke ist Politikwissenschaftlerin, seit 2011 Professorin für Gesellschafts- und Sozialpolitik an der Johannes Kepler Universität Linz. Ihre Forschungsschwerpunkte liegen im Bereich der vergleichenden Wohlfahrtsstaatsforschung, Analyse von Entscheidungsprozessen und Implementation sozialpolitischer Maßnahmen.

Roland Henry ist Diplomierter Buchhalter und forscht gegenwärtig zu geldpolitischen Themen.

Ronald Heinz ist Ökonom und Bankangestellter in Wien.

Silke Tober ist Ökonomin, seit 2005 Leiterin des Referats Makroökonomische Grundlagenforschung, Geldpolitik am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung. Zuvor arbeitete sie am DIW Berlin, am Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) und am Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (WZB).

Tobias Orischnig ist Ökonom in Wien und Mitglied des BEIGEWUM Vorstandes.

Tom Schmid ist Politologe und dipl. Sozialmanager, Institutsleiter der SFS, Professor am Department Gesundheit & Soziales in der FH St. Pölten, und Mitarbeiter am Ilse Arlt Institut für Soziale Inklusionsforschung.

Vanessa Redak ist Bankangestellte und unterrichtet Volkswirtschaft an der Universität Wien. Sie ist Redakteurin der Zeitschrift Kurswechsel.