

# **Leadership by Default: the ECB and the Announcement of Outright Monetary Transactions**

Magnus G. Schoeller

## **Abstract**

Starting from the striking effect of the ECB's announcement of Outright Monetary Transactions, this paper examines why and how the ECB emerged as a leader in fighting the Eurozone crisis. Based on a rational institutionalist approach to political leadership, the paper argues that the ECB emerged as a leader because the benefits of preserving the common currency and thus its own existence outweighed the high costs of its politicization. Against the backdrop of superior power resources, homogeneous preferences, and a low institutional constraint, the ECB provided leadership by combining two strategies – namely the provision of common knowledge and unilateral action – which provided it with a first-mover advantage. As a result, the paper argues that the ECB acted as a “leader by default” rather than a power-maximizer. Instead of engaging in a competition about political influence with member states, the ECB refrained from taking the lead as long as possible because it shied away from the high costs that were connected to it. Only once it became clear that it would not be possible to free-ride on the leadership of any other actor, the ECB finally stepped in and assumed leadership.

## **„Leadership by default“: Die politische (Führungs-)Rolle der EZB und die Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte**

### **Zusammenfassung**

Dieser Artikel untersucht, wie und warum die EZB durch die Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (OMT) die Führung im Kampf gegen die Eurokrise übernahm. Ausgehend von einem rationalistischen Verständnis politischer Führung wird argumentiert, dass die EZB erst dann Führung übernahm, als der daraus entstehende Nutzen – nämlich die Wahrung der Eurozone und somit der eigenen Raison d'Être – die hohen Kosten der damit einhergehenden Politisierung überstieg. Da die Übernahme politischer Führung im Konflikt mit der Unabhängigkeit der Währungsbehörde steht, schreckt die EZB selbst dann vor politischer Führung zurück, wenn ihr dies individuelle Vorteile verschaffen würde. Im Eurokrisen-Management agierte sie daher als ein „leader by default“, welcher erst dann die Führung übernimmt, wenn kein anderer Akteur dafür zur Verfügung steht und die Kosten des Status quo jene politischer Führung übersteigen.

*Keywords:* European Central Bank, Political Leadership, Economic and Monetary Union, Eurozone Crisis, European Union

*JEL Classification:* E58, F02, F55, H12, Y8