

Das Dilemma des Bundesverfassungsgerichts

Andreas Mayert zur bevorstehenden Entscheidung über die Europäische Zentralbank

Von Andreas Mayert

Fast genau vor einem Jahr, am 6. September 2012, hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschlossen, dass es der EZB möglich sein soll, in Ausnahmesituationen Staatsanleihen europäischer Krisenstaaten am Finanzmarkt aufzukaufen (sog. »Outright Monetary Transactions«, OMT). Obwohl Ankäufe im Rahmen dieses Programms bislang nicht notwendig geworden sind, hat das Programm zu einer Verfassungsklage geführt, die seit Juni vom Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe geprüft wird. Wie sein für Frühherbst erwartetes Urteil ausfallen wird, ist noch völlig offen.

Handelt die EZB mit dem OMT-Programm wirklich außerhalb ihrer Kompetenzen? Das ist ein schwerwiegender Vorwurf. Dem Handeln der EZB sind durch das EU-Recht deutliche Grenzen gesetzt. Die vorrangige Aufgabe der EZB besteht in der Gewährleistung von Preisstabilität. Andere Ziele der EU soll sie nur dann fördern, wenn ihre vorrangige Aufgabe hierdurch nicht gefährdet wird.

Staatsfinanzierung ist ihr verboten. Sie darf daher keine Anleihen unmittelbar von Mitgliedsstaaten erwerben. Erlaubt ist ihr allerdings ein Ankauf über den Finanzmarkt – allerdings nur dann, wenn sie damit keine reine Umgehung des Verbots bezweckt. Auch sonstige Begünstigungen einzelner Staaten sind ihr untersagt.

Sind diese Regeln gebrochen worden? Um die Klagegründe würdigen zu können, ist es notwendig, kurz darauf einzugehen, warum die EZB ihr OMT-Ankaufprogramm für notwendig hält. Die Argumentation ist im Grunde sehr einfach. Um die Geldwertstabilität zu sichern, muss die EZB die Entwicklung der Geldmenge im gesamten Euroraum kontrollieren können. Das ist prinzipiell über verschiedene Wirkungskanäle möglich.

Die EZB nutzt vorwiegend zinspolitische Maßnahmen, von besonderer Bedeutung ist dabei das Setzen des Leitzinses. Verringert sie den Leitzins, können sich Banken zu günstigeren Bedingungen bei der Zentralbank refinanzieren. In der Regel führt eine solche Maßnahme zu sinkenden Kreditzinsen und zu mehr Ausleihegeschäften. In der Folge steigt durch höhere Investitionen und mehr Konsum die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, tendenziell steigen – je nach wirtschaftlicher Lage – auch die Preise.

Bei einer Erhöhung des Leitzinses ist eine genau entgegengesetzte Entwicklung zu erwarten. Der beschriebene Wirkungskanal wird Transmissionsmechanismus genannt. Funktioniert er, so verfügt die EZB über die notwendigen Mittel, Preisstabilität zu gewährleisten. Funktioniert er nicht, hat die Zentralbank ein Problem.



Andreas Mayert ist promovierter Sozialwissenschaftler und Diplom-Volkswirt. Seine Arbeitsschwerpunkte beim Sozialwissenschaftlichen Institut der EKD sind Sozial- und Wirtschaftspolitik sowie die Ökonomische Theorie sozialer Normen.

Die EZB begründet ihr OMT-Programm damit, dass dieser Problemfall eingetreten ist. So lässt sich beobachten, dass der Leitzins in den europäischen Krisenstaaten seit 2010 so gut wie keine Auswirkung mehr auf die Höhe der Kreditzinsen hat. In Italien beispielsweise ist das Zinsniveau zwischen 2010 und 2013 um zwei Prozentpunkte angestiegen, obwohl der Leitzins von ohnehin niedrigen 1 Prozent auf 0,5 Prozent gesenkt wurde.

Diese Entwicklung hat zu einer deutlich verringerten Menge vergebener Kredite geführt und eine ohnehin schlechte Wirtschaftslage weiter verschlimmert. Die EZB hat 2011 in einer Studie berechnet, dass die Kreditklemme Italien und Spanien jährlich zwei Prozentpunkte Wachstum kostet. Doch warum sinkt das Zinsniveau in den Krisenstaaten nicht?

Grund dafür ist unter anderem, dass die Banken der EU-Krisenstaaten in großem Ausmaß Anleihen ihrer Heimatstaaten halten. Steigen deren Zinsen, so sinkt ihr Kurswert und damit der Wert des Bankenkapitals. Banken werden daher Kredite nur zu höheren Zinsen vergeben: Einmal aus Vorsicht, zum zweiten, um zusätzliche Einnahmen zu generieren. Solange die Verknüpfung zwischen Staaten und Banken nicht hinreichend gelöst wird – etwa durch eine Bankenunion –, bleibt die konventionelle Zinspolitik der EZB in den Krisenstaaten so gut wie wirkungslos. Die EZB hat somit einen Grund, nach unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen zu suchen.

Der von ihr mit der Ankündigung des OMT-Programms eingeschlagene Weg war dabei ausgesprochen erfolgreich. Zeitnah kam es zu einer deutlichen Beruhigung der Finanzmärkte, die Verzinsung von Staatsanleihen der Krisenstaaten sank und die Kapitalflucht aus der europäischen Peripherie wurde gestoppt. Dieser Erfolg wurde bislang, anders als bei anderen Maßnahmen der Krisenpolitik, ohne jegliche Kosten oder Garantieverpflichtungen erzielt.

Haben die Kläger dennoch gute Gründe, die EZB-Politik für regelwidrig zu halten? Sie führen verschiedene Argumente ins Feld. Das wohl gewichtigste ist, dass es der EZB mit dem Ankauf von Staatsanleihen mitnichten um die Reparatur des Transmissionsmechanismus gehe, sondern um verbotene ➤

► Staatsfinanzierung. Belegbare Anhaltspunkte für dieses Argument gibt es jedoch nicht. Voraussetzung dafür, überhaupt in den Genuss des EZB-Programms zu kommen, ist die Erfüllung jener Sparauflagen, die Krisenstaaten den Zugang zu Hilfskrediten aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ermöglichen. Mit dieser Bedingung will die EZB explizit ausschließen, als Staatsfinanzierer missbraucht zu werden.

Vom OMT-Programm geht dennoch eine indirekte Wirkung auf die Staatsfinanzierung der – potenziell – teilnehmenden Staaten aus: Durch den Ankauf von Staatsanleihen sinken die von ihnen zu zahlenden Kreditzinsen, der Zugang zum Kapitalmarkt wird zu günstigeren Bedingungen möglich und eine Haushaltsentlastung tritt ein. Eine solche Wirkung entfaltet jedoch jegliche zinspolitische Maßnahme der EZB. Auch hier ist kein Regelverstoß erkennbar.

Das zweite wichtige Argument der Kläger ist, dass die EZB mit ihrer Politik die Geldwertstabilität und damit das Erreichen ihres vordringlichen Ziels gefährdet. Die EZB selbst hat allerdings angekündigt, Ankäufe von Staatsanleihen, wenn sie denn notwendig werden sollten, zu »neutralisieren«: Das durch solche Käufe in den Markt gespülte Geld soll durch kompensierende Maßnahmen – beispielsweise durch den Verkauf anderer Anleihen – gleichzeitig wieder aus dem Markt genommen werden.

Es ist kaum anzunehmen, dass die EZB bei Aktivierung des OMT-Programms entgegen ihrer Ankündigung handeln würde. Die EZB hat bisher keinen Anlass gegeben, an ihrer Glaubwürdigkeit zu zweifeln. Sie hat ihr Inflationsziel bislang erreicht, und die mittelfristigen Inflationserwartungen sind ausgesprochen gering. Es ist somit auch mit diesem Argument nicht möglich, der EZB einen Regelverstoß nachzuweisen.

Ein drittes wichtiges Argument ist, dass die EZB hohe fiskalische Risiken für die Steuerzahler eingeht. Dazu habe sie kein Mandat. Tatsächlich: Werden die angekauften Staatsanleihen durch eine negative Marktentwicklung oder gar einen Schuldenschnitt entwertet, treten bei der EZB Verluste ein.

Die damit einhergehenden Risiken für deutsche beziehungsweise europäische Steuerzahler sind allerdings begrenzt. Zwar muss die EZB einen eventuellen Verlust zunächst aus ihren Reserven und Rückstellungen begleichen. Damit werden jedoch keine nationalen Haushalte belastet. Sollten Reserven und Rückstellungen nicht ausreichen, ist ein prinzipiell unbegrenzter Verlustvortrag möglich. Die Deutsche Bundesbank hat in ihrer Stellungnahme vor dem Bundesverfassungsgericht richtigerweise darauf hingewiesen: »Eine Pflicht der nationalen Zentralbanken, einen bestehenden Verlust auszugleichen, besteht nicht.« Eintretende Verluste schmälern allerdings die Gewinnausschüttung der EZB an ihre »Inhaber«, also die einzelnen Staaten. Die hieraus entstehenden fiskalischen Effekte sind aber überschaubar – der Nettogewinn der EZB betrug 2012 annähernd eine Milliarde Euro.

Das Ankaufprogramm ist zudem, trotz der Ankündigung potenziell unbegrenzter Ankäufe, faktisch

dadurch begrenzt, dass nur Anleihen mit kurzer Laufzeit (1-3 Jahre) erworben werden sollen. Deren Umfang beträgt nach Angaben der EZB maximal 524 Milliarden Euro. Von diesen wiederum kann nur ein Bruchteil aufgekauft werden, da das Ankaufprogramm an die Bedingung gebunden ist, dass ein Markt für die entsprechenden Anleihen existiert.

Bei einem sehr weitgehenden Ankauf gäbe es diesen aber nicht mehr. Auch das Argument hoher fiskalischer Risiken kann somit kaum überzeugen. Die EZB geht mit ihren Geldmarktgeschäften immer Verlustrisiken ein. Wollte man das ausschließen, wäre die EZB in ihrem Handeln nicht mehr unabhängig.

»Keiner der vorgeworfenen Rechtsbrüche lässt sich eindeutig belegen«

Der Überblick über die Klagegründe zeigt im Ergebnis, dass sie sich durchgehend auf Interpretationen der EZB-Motive und auf unsichere Folgewirkungen ihrer Maßnahmen stützen. Keiner der vorgeworfenen Rechtsbrüche lässt sich eindeutig belegen. Wie wird sich das Bundesverfassungsgericht dazu verhalten?

Dessen Vorsitzender, Andreas Voßkuhle, hat angekündigt, dass es sich bei seiner Entscheidung nicht von der ökonomischen Begründung des OMT-Programms leiten lassen will, sondern allein von der Frage, ob es rechtlich legitimiert ist. Eine solche Trennung scheint jedoch kaum möglich, da sich, worauf der Wirtschaftskolumnist des Magazins »Der Spiegel«, Wolfgang Münchau, richtigerweise hingewiesen hat, »rechtliche Aspekte zum Teil erst aus der ökonomischen Analyse ergeben«.

Ob der geldpolitische Transmissionsmechanismus gestört und das Handeln der EZB eine durch ihr Mandat nicht nur gedeckte, sondern gebotene Reparaturmaßnahme ist, ist ohne ökonomische Analyse nicht zu beurteilen. Gleiches gilt für die Fragen, ob das OMT-Programm die Geldwertstabilität gefährdet oder wie groß die Risiken von Anleihekäufen sein könnten. Da Ökonomik keine exakte Wissenschaft ist, können die Ergebnisse solcher Analysen aber niemals eindeutig ausfallen. Wie die Experten-Anhörung des Verfassungsgerichts gezeigt hat, kommen unterschiedliche Experten zu sehr verschiedenen Einschätzungen. Das Verfassungsgericht müsste sich aber einer Richtung der Expertenmeinungen anschließen.

Wenn es auf dieser Grundlage zu einer negativen Einschätzung der Rechtmäßigkeit des EZB-Handelns kommt, macht es das Handeln der unabhängigen Notenbank von der fachlichen Einschätzung eines Teils der von ihm bestellten Ökonomen abhängig – ein Widerspruch in sich. Das Verfassungsgericht steht somit vor einem Dilemma. Es sollte sich diesem Dilemma entziehen, indem es die EZB ihre Aufgaben, so wie vorgesehen, unabhängig von externen Meinungen, Ansprüchen und Erwartungen erledigen lässt, solange keine offensichtlichen Rechtsbrüche begangen werden. Und davon kann bislang keine Rede sein.