

Politiker wollen gegen das EZB-Anleihenkaufprogramm klagen

Schäuble verteidigt EZB – Mannheimer Ökonom Grüner: In Untergangsszenario auch Preisstabilität gefährdet – Draghi argumentierte mit diesem Primärmandat

Von Stephan Balling, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 8.9.2012

Das neue Programm der Europäischen Zentralbank (EZB) zum Ankauf von Staatsanleihen (Outright Monetary Transactions, OMT) vom Donnerstag stößt in Deutschland auf teils heftige Kritik. Einige Politiker der Regierungskoalition erwägen sogar, gegen die EZB zu klagen. „Es ist in der Tat zu erwägen, ob hier nicht mal rechtlich überprüft werden muss, ob die EZB hier ihr Mandat massiv überschreitet“, sagte der CDU-Bundestagsabgeordnete Klaus-Peter Willsch am Freitag im Deutschlandfunk. Zuvor hatten bereits der FDP-Abgeordnete Frank Schäffler, der CSU-Parlamentarier Peter Gauweiler und der hessische Europaminister Jörg-Uwe Hahn (FDP) von der Bundesregierung die Prüfung einer Klage vor dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) gefordert.

Brüderle: „Heiße Nummer“

Der FDP-Fraktionschef im Bundestag, Rainer Brüderle, nannte die EZB-Entscheidung „grenzwertig“. Dieser Weg könne erfolgreich sein, wenn die Krisenländer die damit gewonnene Zeit für Reformen nutzten. Es sei aber problematisch, dass der Ankauf weitreichende politische Folgen haben könne, ohne dass die Parlamente eingeschaltet würden. „Das ist eine heiße Nummer, dass man den Weg so geht.“ Eine Klage vor dem EuGH gegen die EZB lehnt Brüderle jedoch ab.

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble verteidigte das OMT entschieden: Dies sei Geldpolitik, nicht der Start einer Finanzierung von

Staatsschulden. Die EZB handele damit innerhalb ihres geldpolitischen Mandats. Schäuble kritisierte die Berichterstattung in den deutschen Medien zu den jüngsten Maßnahmen der EZB. Darin würden die Folgen der EZB-Politik aufgebauscht.

Ökonomen fällen kein so klares Urteil, weder in die eine noch in die andere Richtung, ergab eine Umfrage der Nachrichtenagentur dpa-afx. Die befragten Volkswirte sehen die EZB eher auf einem schmalen Grat, die OMT als vertretbaren Akt in Krisenzeiten.

Die EZB begründet die Käufe wie bisher mit einer Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Soll heißen: Die hohen Renditen auf Staatsanleihen einiger Euro-Staaten schlagen auf die Zinsen von Bankkrediten in den entsprechenden Ländern durch. Dort steigen also die Zinsen, und die Kreditvergabe bleibt schwach, obwohl die EZB mit ihrer Geldpolitik das Gegenteil erreichen will: Niedrige Zinsen sollen Investitionen, Häuserbau und Konsum befeuern. Wenn das nicht funktioniert, könnten die Länder in eine noch tiefere Rezession stürzen, und dann würde perspektivisch auch die Inflation deutlich unter das Ziel der EZB von knapp 2% rutschen. Die Geldwertstabilität – das primäre Mandat der EZB – wäre nicht mehr gesichert, weil eine Deflationsspirale droht.

Tatsächlich sind in den vergangenen Monaten die Kreditkosten in vielen Peripherieländern gestiegen, und die Kreditvergabe ist äußerst schwach. Trotzdem sagt der Mannheimer Professor für Wirtschaftspolitik Hans Peter Grüner: „Ich halte die Begründung der EZB, vor allem we-

gen einer Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus am Sekundärmarkt für Staatsanleihen intervenieren zu müssen, für recht weit hergeholt.“ Der Ökonom hält die Käufe aber nicht für gänzlich falsch, sondern unter bestimmten Bedingungen für vertretbar.

„Wenn es so weit kommt, dass einzelne Länder vom Kapitalmarkt völlig abgeschnitten sind, dann entstehen dadurch auch Risiken für die Preisstabilität – nach unten wie nach oben.“ Vorstellbar sei etwa eine Deflation, wenn infolge eines Zusammenbruchs der Finanzmärkte der volkswirtschaftliche Output im Währungsgebiet kollabiere, wie etwa

nach der Pleite der US-Bank Lehman Brothers im Herbst 2008.

„Wachstum bleibt schwach“

Aber auch inflationäre Tendenzen drohten, wenn etwa einzelne Staaten ihre eigene Währung einführen und dann versuchten, ihre Fiskalprobleme mittels der Notenpresse zu lösen. Das könnte auch Inflationsgefahren für den Rest des Währungsgebiets mit sich bringen. „Entscheidend ist: In einem echten Untergangsszenario kann es rasch in beide Richtungen gehen, es kann zu Inflation oder zu Deflation kommen“, warnt Grüner. Die Frage sei natür-

lich, ob die Käufe am Sekundärmarkt rechtlich vertretbar seien. „Hier gibt für beide Sichtweisen gute Argumente, es ist schwer zu entscheiden, ob Sekundärmarktinterventionen mit den Vorschriften der Europäischen Verträge vereinbar sind.“

EZB-Präsident Mario Draghi treiben derzeit aber wohl eher ökonomische Sorgen. Zu Beginn seiner Pressekonferenz am vergangenen Donnerstag erklärte er: „Das Wirtschaftswachstum im Euroraum dürfte weiterhin schwach bleiben, wobei die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten sowie eine erhöhte Unsicherheit das Vertrauen und die Stimmung belasten. Eine erneute

Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten könnte zu erhöhten Risiken sowohl beim Wachstum als auch bei der Teuerung führen.“

„Destruktive Szenarien“

Deshalb habe der EZB-Rat das OMT-Programm beschlossen. „Die OMT werden uns dazu verhelfen, gegen schwere Verwerfungen an den Staatsanleihemärkten vorzugehen, die insbesondere auf unbegründete Ängste seitens der Anleger bezüglich der Reversibilität des Euro zurückzuführen sind“, so Draghi, der des Weiteren vor „destruktiven Szenarien“ warnte, „die die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet vor gravierende Herausforderungen stellen könnten“. Der Notenbankpräsident betonte: „Wir handeln strikt im Rahmen unseres Mandats zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht. Wir handeln unabhängig bei der Festlegung der Geldpolitik. Und der Euro ist irreversibel.“

Um das Vertrauen wiederherzustellen, müssten Eurolands Regierungen die Haushaltskonsolidierung, Strukturreformen und die Schaffung europäischer Institutionen mit großer Entschlossenheit vorantreiben. Zugleich müssten sie bereitstehen, die Euro-Rettungsschirme EFSF und ESM an den Anleihemärkten zu aktivieren, wenn außergewöhnliche Umstände an den Finanzmärkten vorherrschen und Risiken für die Finanzstabilität bestünden.

Um einen Bankenkollaps zu verhindern und die Fähigkeit der Kreditinstitute sicherzustellen, sich bei der EZB refinanzieren zu können, habe der EZB-Rat weitere Beschlüsse gefasst (siehe gesonderten Text).

DOKUMENTATION

Neuer Sicherheitenrahmen

BZ – Am 6. September beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) zusätzliche Maßnahmen zur Gewährleistung der Verfügbarkeit von Sicherheiten für Geschäftspartner, um deren Zugang zu liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems sicherzustellen.

Änderung der Notenbankfähigkeit von Vermögenswerten der Zentralstaaten: Der EZB-Rat hat beschlossen, die Anwendung des Bonitätsschwellenwerts, der nach den Regelungen über die Eignung von Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems vorgesehen ist, in Bezug auf marktfähige vom Zentralstaat begebene oder ga-

rantierte Schuldtitel sowie dem Zentralstaat gewährte oder von diesem garantierte Kreditforderungen von Ländern, die für geldpolitische Outright-Geschäfte zugelassen sind oder ein EU/IWF-Programm durchlaufen und die damit verbundenen Auflagen nach Einschätzung des EZB-Rates erfüllen, auszusetzen. Die Aussetzung gilt für alle umlaufenden und neuen Vermögenswerte dieser Art. Der Beschluss des EZB-Rates vom 18. Juli 2012 zur Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten Anleihen (Beschluss EZB/2012/14) gilt weiterhin (diese griechischen Papiere werden derzeit nicht von der EZB als Si-

cherheiten akzeptiert, Anm. d. Red.).

Ausweitung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten: Ferner hat der EZB-Rat beschlossen, dass marktfähige Schuldtitel, die auf andere Währungen als den Euro, nämlich auf US-Dollar, Pfund Sterling oder japanische Yen, lauten und im Euro-Währungsgebiet begeben und gehalten werden, bis auf Weiteres als Sicherheiten bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen sind. Mit dieser Maßnahme wird ein ähnlicher Beschluss, der zwischen Oktober 2008 und Dezember 2010 galt, mit angemessenen Bewertungsabschlägen wieder eingeführt.

(Börsen-Zeitung, 8.9.2012)