

# Reformen wären besser

**Hans Peter Grüner** denkt über Alternativen zu den geplanten Maßnahmen der EZB nach.

Die Lage in der Euro-Zone ist denkbar schlecht. Italien übersteigt die immer noch gültige Sechzig-Prozent-Grenze für die Schuldenstandsquote um über eine Billion Euro, Frankreich um etwa 660 Milliarden Euro. Die Regierungen dieser beiden vom Volumen her am stärksten überschuldeten Länder verweigern sich aber einem strengen Sparkurs, und die Bürger lehnen Reformen ab, die etwas an der Stagnation ändern könnten. Auch europapolitisch ist keine Lösung in Sicht.

Die Inflation kommt den Schuldnern ebenfalls nicht zur Hilfe. Stabil gehalten wird die Lage seit 2012 durch die EZB, die bislang den Eindruck erweckt, dass sie Zweifel an der Solvenz einzelner Staaten behertzt entgegenzutreten will und kann. Aber die rechtliche Unsicherheit über die Zukunft dieser Politik wirft Zweifel auf.

In dieser ausweglos erscheinenden Lage fragt man sich, weshalb sich die Risikoprämien in der Euro-Zone nicht schon längst wieder vergrößert haben. Die gängige Antwort auf diese Frage ist nicht beruhigend: Manche Marktteilnehmer setzen offenbar auf ein breitangelegtes Quantitative Easing (QE) - das wäre der proportionale Ankauf von Staatsanleihen aus allen Ländern der Euro-Zone - als rechtssicheren Ersatz für umstrittene selektive Ankäufe von Staatsanleihen (OMT). QE, so die Behauptung, sei Teil der üblichen Geldpolitik, so auch in Japan oder in den USA.

Als Ersatz für das OMT-Programm würde QE aber nicht überzeugen. Schon rein technisch stieße ein Anleihekauf, der sich am EZB-Kapitalanteil der Mitgliedsländer orientierte, an Grenzen, wenn die knappe Menge der Anleihen mit hoher Bonität den Ankäufen von Anleihen mit geringer Bonität Grenzen setzt.

Bei einem Ankauf proportional zur Höhe der ausstehenden Staatsschulden wären



PR [M]

die Grenzen teilweise deutlich höher. Allerdings könnten dann Länder eine unsolide Finanzpolitik unter dem Schutz eines langfristigen und großangelegten Programms fortführen. Mit Blick auf die aktuellen politischen Widerstände gegen eine Konsolidierung läge bei einem solchen Programm der Verdacht einer unerlaubten Staatsfinanzierung nahe. Die nächste Auseinandersetzung vor dem Bundesverfassungsgericht wäre programmiert - mit offenem Ausgang.

Auch in Verbindung mit den neuen Aufsichtsaufgaben der EZB kann ein QE-Programm problematisch wirken. Es wäre etwa wünschenswert, dass die EZB in ihrer Rolle als Aufseherin anordnet, die Konzentration nationaler Staatsanleihen bei Banken zu verringern. Dies würde die Verluste dieser Banken verkleinern, wenn diese Anlagen durch staatliche Schuldenschnitte an Wert verlören.

Bekämen die Banken für den Verkauf zu

wenig Zeit, müssten sie aber möglicherweise überschüssige Anleihen mit Verlust verkaufen oder versichern. Würde die EZB gleichzeitig als Zentralbank im Rahmen eines QE insbesondere solche Staatsanleihen kaufen, käme das einer verordneten Übernahme von Risiken der Banken durch die EZB gleich. Die „Firewall“ zwischen Bankenaufsicht und Geldpolitik würde dann wie ein recht knapp bemessenes Feigenblatt wirken.

Auch das ABS-Programm der EZB wirft rechtliche Fragen auf: Wie ist es - ohne eine politische Rolle der EZB einzugestehen - zu rechtfertigen, dass verbriefte private Kredite aus Griechenland und Zypern zu anderen Konditionen angekauft werden als die aus anderen Ländern?

Eine rechtssichere Lösung der Euro-Krise kann nicht in einer dauerhaften politisch geduldeten Überdehnung des Mandats der EZB liegen, über der als Drohung permanent eine Klage vor dem Bundesverfassungsgericht schwebt.

Gibt es Alternativen? Eine Auflösung des Währungsraums brächte große ökonomische und rechtliche Unsicherheit über den Umgang mit Umstellungsverlusten mit sich. Unsicherheit über die Allokation von Verlusten ist aber der Nährboden von Krisen. Genau deshalb ist die dauerhafte Einheit des europäischen Währungsraums so wichtig.

Der beste Ausweg läge weiterhin darin, dass sich Europa auf nationale Reformen im Austausch gegen finanziellen Spielraum einigt. Wenn es nicht dazu kommt, muss man sich mit einem anderen Gedanken anfreunden: Ein Schuldenschnitt in Italien könnte die Euro-Zone insgesamt entlasten. Die Zeit für eine bessere Lösung wird knapp.

**Der Autor ist Professor für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftspolitik in Mannheim.**  
gastautor@handelsblatt.com