

ESM und Fiskalpakt | 20.09.2012 | Lesezeit 3 Min.

Deutschland kann damit leben

Das Bundesverfassungsgericht hat den Weg für den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und den Fiskalpakt endgültig freigemacht. Letzterer sei kein Vertrag, der die Bundesrepublik auf ewig bindet. Weniger klar ist das Bild dagegen bei den unbegrenzten Ankäufe von Staatsanleihen der Krisenländer durch die Europäische Zentralbank (EZB).

ESM-Urteil macht Weg frei

Das Bundesverfassungsgericht hat der Bundesregierung zwar grünes Licht für die Ratifizierung des ESM-Vertrags gegeben, allerdings einige Bedingungen aufgestellt, die zuvor erfüllt werden müssen. So muss völkerrechtlich sichergestellt sein, dass die Haftung Deutschlands auf die vereinbarten 190 Milliarden Euro beschränkt ist.

Die deutschen Zahlungsverpflichtungen können nicht ohne Zustimmung des Bundestags erweitert werden. Die Bundesrepublik muss erklären, dass sie sich an den Vertrag insgesamt nicht gebunden fühlt, wenn sich ihre Vorbehalte als unwirksam erweisen sollten.

Das Gericht hat außerdem erklärt, dass eine Banklizenz für den ESM, wie sie mitunter gefordert wird, gegen das im Vertrag über die Arbeitsweise der EU (AEUV) verankerte Verbot der monetären Staatsfinanzierung verstoßen wür

Der ESM zählt nach Ansicht Karlsruhes zu den im AEUV genannten öffentlichen Institutionen, an die die EZB keine Kredite vergeben darf.

Das gilt ebenso für den Fall, dass der ESM Staatsanleihen zur Sicherheit bei der EZB hinterlegen würde. Damit schließt das Gericht auch aus, dass der ESM solche Geschäfte sogar ohne eine ausdrückliche Banklizenz vornehmen könnte, wie manche ESM-Kritiker meinen.

Keine Vorbehalte hat das Gericht gegenüber dem Fiskalpakt (vgl. iwd 12/2012). Die Regelungen decken sich weitgehend mit der Schuldenbremse des deutschen Grundgesetzes und den haushaltspolitischen Verpflichtungen aus dem AEUV. Zudem lasse das Völkerrecht unter bestimmten Bedingungen sogar eine einseitige Vertragsaufkündigung zu.

EZB-Staatsanleihekäufe kein Königsweg

Dass die EZB Anleihen der Krisenstaaten kaufen will, ist nicht neu. Sie hat das vor allem im zweiten Halbjahr 2011 getan (Grafik).

Dabei hatte die EZB in der Spitze Staatsanleihen im Wert von 220 Milliarden Euro in ihrer Bilanz.



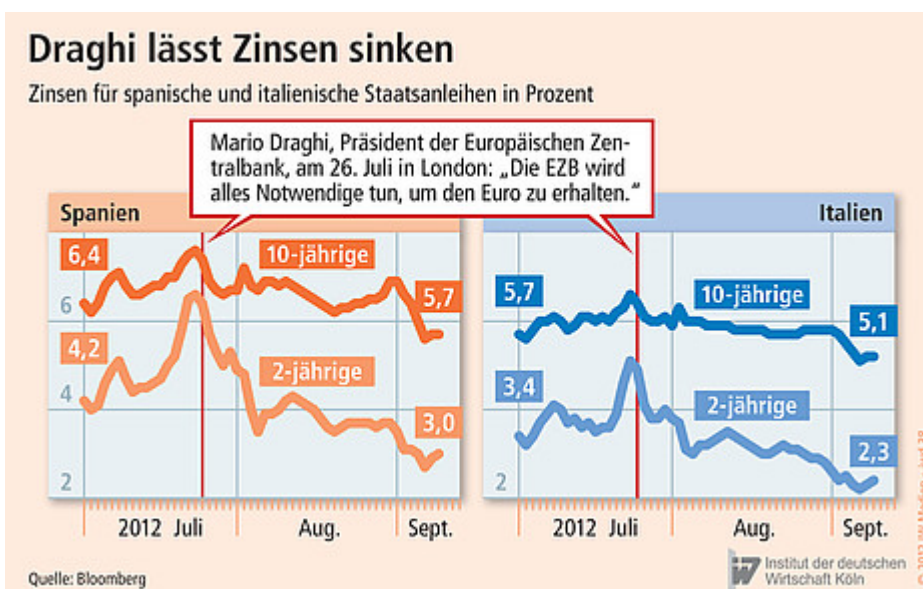
Das ist alles andere als ein Königsweg zur Lösung der Euro-Schuldenkrise. Doch eine

Reihe von Gründen lässt diesen Schritt gerechtfertigt erscheinen, auch wenn er mit Risiken verbunden ist.

Die EZB kommt mit ihrem theoretisch unbegrenzten Hilfsmöglichkeiten vor allem deshalb ins Spiel, weil die Euro-Rettungsschirme nicht groß genug sind, um glaubhaft die Wackelkandidaten Spanien und Italien stabilisieren zu können.

Das trägt dazu bei, dass die Zinsen in den Krisenländern trotz erheblicher Reformen weiterhin relativ hoch sind. Denn der Finanzmarkt hat offenbar begonnen, Wechselkursrisiken in die Zinsen einzupreisen, weil man nicht mehr ganz sicher ist, dass die Krisenländer in der Eurozone bleiben werden. Die klare Botschaft der EZB, alles Nötige zum Erhalt der Eurozone zu tun, soll dem entgegenwirken (Grafik).

Tatsächlich sind die Zinsen auf Staatsanleihen von Spanien und Italien seit dem Verkünden dieser Botschaft durch EZB-Präsident Mario Draghi am 26. Juli 2012 deutlich gesunken.



Doch das eigentliche Ziel der EZB-Interventionen sind die hohen Zinsen in der Privatwirtschaft, die die Erholung der Krisenländer erschweren. Die Niedrigzinspolitik der EZB kommt dort nicht ausreichend an, weil sich die Zinsen für Unternehmen und Konsumenten de facto an den hohen Zinsen der Staatsanleihen in diesen Ländern

orientieren. Wenn die EZB letztere durch ihre Staatsanleihekäufe drückt, sollten auch die Zinsen für die Privatwirtschaft sinken.

Überzogene Kritik in Deutschland

Kritiker der Staatsanleihekäufe übersehen, dass ihr Eingreifen mit Blick auf die Zinsen in der Privatwirtschaft geldpolitisch gerechtfertigt werden kann und somit keine Mandatsüberschreitung ist.

Auch die Sorge, dass die Staatsanleihe-Interventionen die Inflation anheizen könnten, ist unbegründet. Denn die EZB will das Geld, das sie über die Anleihekäufe in den Markt gibt, postwendend wieder abziehen, so dass sich die Zentralbankgeldmenge im Umlauf nicht ändern soll. Das ist in den Vorjahren fast immer gelungen.

Schließlich finanziert die EZB Staaten nicht direkt, weil sie Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt kauft, wo nur Finanzmarktakteure untereinander handeln. Allerdings hilft sie den Staaten schon, indem sie auf diese Weise die Zinsen für Staatsanleihen drückt.

Hier kommt das ESM-Urteil des Bundesverfassungsgerichts erneut ins Spiel. Demnach ist der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB am Sekundärmarkt dann verboten, wenn er eine vom Kapitalmarkt unabhängige Finanzierung der öffentlichen Haushalte zum Ziel hat. Daher kann es im Hauptsacheverfahren – jetzt ging es nur um eine einstweilige Anordnung – noch einmal spannend werden. Denn dann prüft das Gericht genau, ob das neue EZB-Programm von den deutschen Zustimmungsgesetzen zur Währungsunion gedeckt ist.

Nachgefragt ... bei Jürgen Matthes, IW-Experte für internationale Wirtschaftspolitik

Gibt es nicht auch ernstzunehmende Einwände gegen die EZB-Politik?

Doch sicher: Die EZB-Hilfe könnte zur angenehmen Droge werden, an die sich die Krisenländer nur zu allzu gern gewöhnen. Dann könnte der Reformeifer erlahmen. Aber auch diesen Punkt sehe ich nicht ganz so kritisch. Denn die EZB will nur Staatsanleihen von Ländern kaufen, die zugleich unter den ESM-Schirm und seine Bedingungen schlüpfen. Hier kommt es freilich noch auf das Kleingedruckte an, damit die Reformauflagen konsequent genug sind. Andernfalls droht ein Präzedenzfall, der

die gesamte Rettungsstrategie der Eurozone auf Dauer untergraben könnte.

Muss Deutschland aber nicht auf dem Umweg über die EZB für die Schulden anderer geradestehen?

Das ist tatsächlich ein gravierendes Problem. Denn bei einem Staatsbankrott würde die EZB große Verluste machen. Das Eurosystem hat zwar erhebliche stille Reserven. Ein Teil der Verluste könnte am Ende aber bei den Steuerzahlern auch der Nicht-Krisenländer hängenbleiben. Etwas gemindert wird diese Gefahr freilich dadurch, dass die EZB vorzugsweise ein- bis dreijährige Staatsanleihen kaufen will, die nach Ablauf dieser Frist wieder aus ihrer Bilanz verschwinden.

Kernaussagen in Kürze:

- Das Bundesverfassungsgericht hat den Weg für den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und den Fiskalpakt endgültig frei gemacht.
- Die EZB hatte in der Spitze Staatsanleihen im Wert von 220 Milliarden Euro in ihrer Bilanz.
- Tatsächlich sind die Zinsen auf spanische und italienische Staatsanleihen seit der Ankündigung des EZB-Präsidenten Mario Draghi am 26. Juli 2012 deutlich gesunken.