

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW), Lehrstuhl Makroökonomik und Jean Monnet Professor an der Bergischen Universität Wuppertal, Alfred Grosser Professor 2007/08, Sciences Po, Paris, Research Fellow, IZA, Bonn; Non-Resident Senior Fellow, AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC. [www.eiiw.eu](http://www.eiiw.eu). Welfens hat bereits in 2008 vor einer Griechenland-, Portugal-, Spanien- und Italienkrise gewarnt (Buch *Transatlantische Bankenkrise: S.158f.*, Stuttgart: Lucius). Sein Neues Buch *Die Zukunft des Euro. Die Europäische Staatsschuldenkrise und ihre Überwindung* (Berlin: Nicolai) fordert zum Übergehen auf eine Politische Union in der Eurozone auf.

[welfens@eiiw.uni-wuppertal.de](mailto:welfens@eiiw.uni-wuppertal.de)

13.9.2012

euroverfassungsgerichtwelfens2012

### **Pressemitteilung: Bundesverfassungsgericht gibt EZB-Ankaufspolitik freie Hand**

- EZB hat Spielraum für Interventionen – maximal rund 300 Mrd. € als Betrag denkbar
- Eurozone braucht Schritte zu Politischer Union
- Euro bringt € 10 000 pro Kopf an ökonomischen Vorteilen

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) verlangt eine standardmäßige Mitwirkung des Parlamentes bei Rettungspaketen für Euro-Partnerländer. Das ist eine sinnvolle Grenzziehung einerseits, andererseits bleibt der Handlungsspielraum der Europäischen Zentralbank erhalten. Diese kann grundsätzlich politisch unabhängig über Interventionen im Anleihenmarkt entscheiden; die EZB verlangt allerdings vor Anleihen-Ankäufen, dass das betreffende Land sich zu einem Reformprogramm verpflichtet bzw. mit dem europäischen Rettungsschirm ESM kooperiert. Die EZB mit ihrer Stabilitätsreputation ist die einzige voll handlungsfähige Institution der Eurozone. Die neue EZB-Ankaufspolitik, die am 6. September 2012 beschlossen wurde, bleibt also als sinnvolles Strategieelement für die mittelfristige Euro-Stabilisierung in Kraft.

Die Ankündigung von Mario Draghi, dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank, man werde im Zweifelsfall beim Ankauf von Staatsanleihen mit Laufzeiten von ein bis drei Jahren auch unbegrenzt intervenieren, hieße mit Blick auf eine denkbare Maximalintervention auf Basis des aktuellen Schuldenbestandes, dass die EZB - so Berechnungen des EIIW - mittelfristig bis zu rund 300 Mrd. € Staatsanleihen zusätzlich ankaufen könnte. Dabei wird hier davon ausgegangen, dass der Bestand an Staatsanleihen im relevanten Laufzeitenspektrum in der Eurozone bei knapp 800 Mrd. € liegt – etwas weniger als 1/10 des gesamten staatlichen Schuldenbestandes, und davon entfallen dann ca. 40% auf die Krisenländer. Ausgehend von 209 Mrd. in 2010/2011 angekauften Staatsanleihen im Bestand der EZB käme im vollen Interventionsfall eine beträchtliche Bestandserhöhung zustande. Dennoch wird diese inflationsneutral erfolgen können, da die EZB die Liquiditätsexpansionseffekte von denkbaren Anleihekäufen kompensieren kann und wird.

Für die in Teilen der Öffentlichkeit diskutierten Inflationsbefürchtungen in der Eurozone gibt es aus analytischer Sicht keine Basis. Ein starker anhaltender Zinssenkungseffekt für die Krisenländer ist allerdings auch nicht unbedingt in Sicht. Denn das Maximal-Volumen der Interventionen ist ja letztlich überschaubar – es dürfte, relativ zum Bruttoinlandsprodukt – nur etwa die Hälfte des Ankaufs von Staatsanleihen durch die US-Notenbank in 2008-2012 erreichen; und relativ zu Großbritannien wäre es kaum 1/3. Bei einem Schuldenbestand etwa von knapp 850 Mrd. € in 2012 bei Spanien dürfte etwa eine denkbare EZB-Intervention kaum 60 Mrd. € als Ankaufsvolumen im relevanten Laufzeitenspektrum erreichen. Ein gewisses

Problem könnte allerdings bald entstehen, wenn immer mehr Krisenländer verstärkt auf eine Refinanzierung auf Basis von Papieren mit ein- bis dreijähriger Laufzeit setzen. Das denkbare maximale Interventionsvolumen der EZB könnte sich erhöhen, Ausfallrisiken etwa bei Spanien im Weiteren ansteigen. Daher wird die Einführung von Gemeinschaftsanleihen – unter bestimmten Bedingungen – und der Schritt hin zur Option einer Art europäischer Quantitative-Easing-Politik wie in den USA auf der politischen Agenda bleiben. Die Eurozone sollte hier pragmatisch Handlungsspielräume nutzen, gerade nach dem Urteil.

Die große Frage bleibt, ob die Krisenländer die versprochenen bzw. notwendigen Strukturreformen liefern werden: Also etwa Reformen bei den Rentensystemen und im Arbeitsmarkt sowie im Bildungsbereich. Auch das Damokles-Schwert Griechenland bleibt unverändert; so klein Griechenland auch relativ zum Bruttoinlandsprodukt der Wirtschafts- und Währungsunion auch ist, so schwer fällt es der Eurozone bzw. der EU, eine rasche und nachhaltige Stabilisierung Griechenlands zu realisieren. Gerade die schwärende Griechenlandkrise lässt bei internationalen Kapitalmarktakteuren die Frage entstehen, ob denn die große Eurozone überhaupt handlungsfähig ist; wie sollte man den Euro-Gipfeln bzw. der Währungsunion insgesamt zutrauen, die weit größeren Länder Spanien oder Italien im Krisenfall zu stabilisieren? Die neue EZB-Hilfspolitik ist insofern gerade jetzt nützlich, als die erkennbaren bzw. erwarteten Zinssenkungseffekte in Italien, Spanien und Portugal die Rezessionskräfte im Süden der Eurozone mit bannen könnten und damit letztlich auch die Exporte Griechenlands beflügeln.

Das Hickhack um das Urteil des Bundesverfassungsgerichtes in Sachen ESM-Vertrag zeigt im Übrigen auch, dass das bestehende Institutionengefüge in der Eurozone bzw. der EU auf Dauer nicht brauchbar ist, wenn in einem Krisenfall rasch Politikmaßnahmen als Krisenbekämpfung notwendig sind. Das Krisenmanagement 2010-2012 hat ohnehin in der Eurozone, aber auch weltweit den Eindruck vermittelt, dass die Eurozone komplex und bisweilen chaotisch ist. Mag man auch auf Schwachpunkte der USA verweisen, die Eurozone bzw. die ganze EU ist weit weniger handlungsfähig als die Vereinigten Staaten. Die Eurozone sollte mit allen politisch entschlossenen Ländern zügig Schritte hin zur einer Euro-Politikunion gehen – vorerst ohne Irland, dessen Entscheidungsregeln zusammen mit dem bestehenden EU-Lissabon-Vertrag bedeuten, dass irische Wähler jedes neue Gesamtprojekt der Eurozone mit Mehrheit beerdigen könnten. Deutschland sollte auf Seiten der Bundesregierung das Zeitlupen-Krisenmanagement durch eine schnellere und energischere Gangart in Sachen Eurozonen-Stabilisierung ersetzen. Die rasche Durchsetzung der Schuldenbremse in den Euroländern wird dabei zum Testfall für ernsten Willen zu mehr fiskalpolitischer Solidität. Im Übrigen sollte die Botschaft an Athen lauten, dass man Griechenland in der Eurozone halten wird und wenn das Land in einen Totalbankrott stürzen sollte, dann wird dies ein Problemfall innerhalb der Eurozone sein.

Eine funktionsfähige Eurozone bzw. der Euro als Gemeinschaftswährung bringt nach EIIW-Berechnungen, die dem Finanzausschuss des Bundestages am 9. Mai 2012 vorgelegt wurden, einen ökonomischen Vorteil von ca. 10 000 € pro Kopf. Es ist von daher einerseits dringlich, dass eine funktionsfähige Währungsunion mit verbindlichen Fiskalregeln hergestellt wird, andererseits sind übergangsweise Risiken für den Steuerzahler vertretbar.