

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 Professur 2007/08, Sciences Po, Paris, Research Fellow, IZA, Bonn; Non-Resident Senior Fellow, AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC. www.eiiv.eu, welfens@eiiv.uni-wuppertal.de 0202 439-1371

Welfens ist Autor des Buches Die Zukunft des Euro, Berlin 2012; in seinem Buch Transatlantische Bankenkrise (Ms.abschluss: Okt. 2008) hat er die Euro-Krise schon prognostiziert (S. 158f) – 18 Monate vor Ausbruch der Krise.



Pressemitteilung 17.2.2014

Bundesverfassungsgericht-Urteil zur EZB und zum Euro

Mit seinem Urteil, dass das OMT-Programm zum Staatsanleihekauf der Europäischen Zentralbank verfassungswidrig sei, ist das Bundesverfassungsgericht dem Kläger Gauweiler gefolgt – ein Abgeordneter, der im SPIEGEL (14.11.1994) Lob zu Hitlers Wirtschaftspolitik durchblicken ließ. Ein Mitkläger war auch Joachim Starbatty, der es mit den Fakten zur Währungsunion nicht immer genau hält, da doch sein Anti-Euro-Buch dem Leser nahe legt, der Euro sei der Preis Deutschlands gewesen, den dieses für die deutsche Wiedervereinigung habe zahlen müssen – Fakt ist aber, dass letztere überraschend mit dem Fall der Mauer am 9. November 1989 begann, während der Start der Währungsunion schon im Sommer 1989 auf dem EU-Gipfel von Madrid beschlossen worden war. Das BVG legt den Fall dem Europäischen Gerichtshof vor, stellt aber zugleich fest, dass eine Vorab-Begrenzung von EZB-Anleiheankäufen und zudem eine Beschränkung auf Länder ohne Bedarf an Schuldenschnitt gefordert sei. Letzteres ist nachvollziehbar, ersteres wäre höchst problematisch, da es spekulative Attacken auf unverantwortliche Weise erleichtert; zum Schaden der Euro-Länder.

Das Bundesverfassungsgericht hat sein Urteil mit ernsten Zweifeln am OMT-Programm der Europäischen Zentralbank verkündet, die grundsätzlich unbegrenzte Staatsanleihekäufe – Restlaufzeit ein bis drei Jahre - von Krisenländern mit einem Anpassungsprogramm in Aussicht gestellt hatte. Diese Maßnahme wurde bisher nicht angewendet, schon seine Ankündigung reichte bislang aber aus, die Märkte zu beruhigen. Das Bundesverfassungsgericht mag in seiner Mehrheitsentscheidung gute juristische Gründe gegen das OMT-Programm anführen und ist offenbar der Meinung, dass Ankäufe von Staatsschuldtiteln auf dem Sekundärmarkt funktional gleichbedeutend Ankäufen auf dem Primärmarkt – bei der Erstemission von Staatsschuldtiteln – ist. Die letztere Gleichsetzung ist ökonomisch allerdings falsch, zumal ja beim OMT-Programm nur Staaten in Betracht kommen, die nicht den Zugang zum Kapitalmarkt verloren haben. In den Transaktionen auf dem Primärmarkt zeigt sich die Zahlungsbereitschaft privater Käufer und wenn auf dieser Basis eine Zentralbank dann Ankäufe vollzieht, liegt keine relevante Verzerrung der Marktpreise bzw. Zinssätze vor (wenn das Verfassungsgericht fordert, dass Anleiheankäufe der Zentralbank keine Zinseffekte haben sollten, dann ist das weltfremd): Es geschieht das, was seit Jahrzehnten von allen Notenbanken der OECD-Länder als sogenannte Offenmarktpolitik gemacht wird, der einzige Unterschied mit Blick etwa auf die USA ist, dass die US-Zentralbank Bundesanleihen ankauft; aber ein solches Äquivalent gibt es in der Eurozone nicht – die Politik hat die Emission von Gemeinschafts-Euroanleihen bislang ja gerade verhindert. Die EZB könnte hier nur eine Art synthetische Äquivalenz schaffen, indem sie Anleihen aller Euro-Länder ankauft. Allerdings wäre das für die Problemsituation 2012/2013 nicht angemessen, als – so zeigt etwa eine empirische Untersuchung von Gärtner/Griesbach (als Gutachter nicht eingeladen) von der Universität St. Gallen – die Risikoprämien von Krisenländern offenbar unnormal hoch ausfielen. Da passte OMT gut, soweit schon die Ankündigung Übertreibungseffekte im Markt

deutlich milderte; Zinsaufschläge zu Euro-Anleihen Deutschlands blieben bestehen, was vernünftige Anpassungssignale auf Seiten der Krisenländer gibt: Richtung Konsolidierung und Wachstumspolitik.

Das Bundesverfassungsgericht hat betont, dass es das Problem einer monetären Staatsfinanzierung beim OMT-Programm sehe. Das ist ökonomisch sonderbar argumentiert, da im Vordergrund des Eingriffs bei expansiven Offenmarkttransaktionen – die Zentralbank kauft Staatsanleihen gegen Hergabe von Zentralbankgeld an – gerade nicht die Finanzierungsseite des Kaufs von Staatsanleihen steht, sondern geld- bzw. transmissionspolitisch relevante gewichtige Überlegungen. Das Bundesverfassungsgericht steht in einer historischen Sonderrolle, wenn es einer Zentralbank das traditionelle, bewährte Instrument der Offenmarktpolitik aus der Hand nehmen und damit die Handlungsfähigkeit der Zentralbank gravierend einschränken will: Die Eurozone für Krisenfälle wehrlos macht. Dass es bei Offenmarktpolitik zu Einnahmeneffekten kommen kann, ist richtig; aber das ist nur ein Nebeneffekt, der zudem quantitativ nicht gewichtig ist. Selbst der von der Bank of England vorgenommene kumulierte Ankauf von britischen Staatsanleihen im Zeitraum 2008-2013 in Höhe von etwa 15% des Bruttoinlandsproduktes bedeutet, dass die britische Zentralbank bei einem Zinssatz von 3% nur einen Einnahmeneffekt für den Staat von ca. 0,5% des Bruttoinlandsproduktes pro Jahr realisiert – es gibt einen höheren Zentralbankgewinn. Die EZB hat bislang Ankäufe von Staatsanleihen von 2% vorgenommen, mit dem Ende der Laufzeit geht der Bestand an Anleihen automatisch zurück. Über eine kontraktive Offenmarktpolitik, bei der die EZB Anleihe-Bestände verkauft, kann die Zentralbank im Übrigen die Geldmengenexpansion gezielt abbremsen bzw. den Zins erhöhen: Logischerweise geht das aber nur, wenn zuvor Staatsanleihen angekauft wurden.

Einen Euro ohne handlungsfähige Europäische Zentralbank wird man kaum als nützlich einschätzen. Es ist nun offensichtlich, dass die Politik der Euro-Mitgliedsländer sich institutionelle Reformen überlegen müssen – notwendig sind Schritte zu einer Euro-Politikunion, die die Handlungsfähigkeit der EZB bei Durchsetzung der Defizit-Regeln für die Mitglieder wieder herstellt. Zur EZB-Handlungsfähigkeit gehört auch die Option, bei schon erreichtem Minimalzinssniveau der Zentralbank gegen Rezessions- und Deflationsgefahren mit einer Quantitative-Easing-Politik anzugehen, wie dies in den USA und im Vereinigten Königreich in 2010-2013 durch den notenbankseitigen Ankauf insbesondere von Staatsanleihen erfolgreich realisiert wurde. Wenn per Verfassungsgericht eine solche Option ausgeschlossen wäre, würden die Richter eine zur Krisenüberwindung fähige Zentralbank in ihrer Geldpolitik in einer Weise beschneiden, die für Wirtschaft und Gesellschaft existenzgefährdend wäre. Der Pro-Kopf-Nutzen des Euro auf Lebenszeitbasis beträgt bei funktionsfähiger Währungsunion etwa 10 000 €, wobei rund die Hälfte dieses Betrages dem Status des Euro als globale Reservewährung geschuldet ist (Anmerkung: Wenn die Schweizerische Nationalbank verkündet, sie werde ggf. mit unbegrenzten Interventionen des Kurs des SFR stützen, so empfindet das in der Schweiz offenbar kein Gericht als verfassungswidrig – die Option ist für hohe Politikeffizienz wichtig).

Sofern man das Urteil des Bundesverfassungsgerichts als Sorge um die demokratische Legitimation der EZB-Politik betrachten soll, sind hier Überlegungen des Bundesverfassungsgerichtes im Kontext der Jahre 2010-2013 nicht ganz von der Hand zu weisen. Das Problem ist aber weniger die EZB, sondern die Unvollkommenheit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Das Projekt Währungsunion ist solange potenziell instabil, wie es nicht gelingt, Defizit- und Schuldenobergrenzen zuverlässig durchzusetzen; ohne Griechenlands absurde und unverantwortliche Defizitpolitik aus dem Wahljahr 2009, als sich eine Regierung einen Wahlsieg mit 15,6% Defizitquote quasi auf Kredit zu erkaufen suchte – 4% waren nach Brüssel gemeldet worden -, wäre kaum eine Eurokrise entstanden. Allerdings gibt es auch noch den Fall Irland, wo die nationale Bankenaufsicht die EU-Richtlinien nicht umsetzte und viele Banken deshalb nicht einmal eine minimale Risikodiversifizierung verfolgten – mit

katastrophalen Ergebnissen bzw. Mega-Verlusten, die dann zu einer staatlichen Rettungsaktion mit einer Defizitquote von 31% in 2010 führte, 2/3 davon bedingt durch staatliche Bankenrettung.

Die Lösung der Probleme liegt in der Schaffung einer Euro-Politikunion, bei der auf Basis eines Verfassungsvertrages der Euro-Länder von der nationalen auf die supranationale Ebene in Brüssel Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben sowie ein Teil der Innovationsförderung zusätzlich zu den jetzigen EU-Ausgaben verankert werden. Hinzu kommen sollte noch 0,5% für die Finanzierung der ersten sechs Monate Arbeitslosengeld in den Euro-Ländern. Eine Staatsverbrauchsquote von 5-6% in Brüssel ist ausreichend, um eine eigenständige supranationale Konjunkturpolitik zu machen. Damit gäbe es auch einen besseren Politikmix von Geld- und Fiskalpolitik, weniger Instabilität der Konsumquote wäre die Folge. Eine Brüsseler Konjunkturpolitik braucht unbedingt die Möglichkeit zur Emission von Eurobonds, wobei man vertraglich eine nichtkonjunkturelle, also strukturelle Defizitquote von maximal 0.5% zulassen sollte; auf nationaler Ebene könnte man 0,25% verankern, was bei 1,5% Wirtschaftswachstum langfristig auf eine staatliche Gesamt-Schuldenquote von 50% führt. Nationale Eurobonds in Höhe von etwa 30% des Bruttoinlandsproduktes sollte man zusammen mit entsprechendem Staatsvermögen nach Brüssel übertragen, wobei die Zinsersparnis für die betreffenden Euro-Länder diesen als einmaliger Transfer zufließen sollte. Auf der Brüsseler Ebene sollten dann eigenständig Einkommenssteuern erhoben werden, wobei die Summe von verminderter nationaler Steuerquote und Brüsseler Steuerquote geringer ausfallen kann als bisher der nationale Steuersatz. EU-weite Beschaffung bringt ebenso Einspareffekte wie Eurobonds bei den Zinsausgaben.

Im Übrigen ist klar, dass künftig dann eine Griechenland-Krise wie 2010 den Konkurs des betreffenden Landes zur Folge hat – dank supranationaler Fiskalpolitik und einer Basis-Arbeitslosenversicherung in Brüssel wird der Staat im betreffenden Land nicht gänzlich handlungsunfähig. Gäbe es zudem Euro-Parteien mit dem natürlichen Ziel der Politiker auf nationaler Ebene, an die Spitze einer Euroland-Regierung als Top-Ziel der Karriere aufzusteigen, wäre für die Zukunft keine Wiederholung des Griechenland-Defizitbetrugs aus dem Wahljahr 2009 zu erwarten. Eine Politikunion ohne wirkliche Euro-Parteien geht nicht. Mit der Schaffung von Eurobonds kann man auf einen Schlag den Bankensektor der Eurozone stabilisieren, indem man nämlich nationale Eurobonds in Höhe von bis zu 20% des Bruttoinlandsproduktes in supranationale Eurobonds umtauscht. Damit sind die Bilanzrisiken der meisten Banken deutlich vermindert, die Bankgewinne steigen, die Kreditvergabe wächst. Die EZB kann auf Basis von Eurobonds handlungsfähiger werden.

Dass das Bundesverfassungsgericht mit seinem Urteil der rechtspopulistischen AfD in die Hände spielt, kann man mit Blick auf die Europa-Wahlen nur bedauern. Wie AfD-Boss Lucke, der internationale wissenschaftliche Publikationen zum Thema Währungsunion mit Ausnahme einer Arbeit zu Ländern in Afrika nicht vorzuweisen hat, als Experte für Währungsunionsfragen in TV-Shows auftritt, könnte man als sonderbar ansehen. Da passt Olaf Henkel als AfD-Kandidat gut dazu, der meint, dass der € zum Intra-Eurozonen-Handel nicht beigetragen habe, während ökonomische Analysen ein deutliches Plus von 5-13% - je nach Autor - in der ersten Dekade zeigen. Ideologische Vorurteile können wissenschaftlich sorgfältige Analysen nicht ersetzen. Dass ein Teil der bürgerlichen Presse z.T. unsolide Analysen bestimmter Anti-Euro-Ökonomen hofiert, mag verschiedene Gründe haben oder mit der alten Devise für den Pressemarkt zu erklären sein: „Bad news is good news“.

Das Euro-Projekt braucht eine institutionelle Generalüberholung. Die legt nicht erst das Urteil des BVerfG zum OMT-Programm der Europäischen Zentralbank nahe. 100 Jahre nach Ausbruch des Ersten Weltkriegs, 75 Jahre nach Entfesselung des 2. Weltkriegs und 15 Jahre nach dem Euro-Start gilt es, bei der EU-Integration unter Hinweis auf Demokratie, Rechtsstaat, gemeinsamen Integrationsnutzen und Stabilitäts- und Friedenssicherung den Kurs der europäischen Integration klug fortzuführen. Eine rechtliche Hängepartie zwischen EuGH und BVerfG wäre für die Währungsunion im Übrigen fatal.