



Bundesministerium
des Innern

Veranstaltungsunterlagen

Akademiegespräch:

„Der Einfluss der EZB zur Lösung der Finanz- und Wirtschaftskrise“

Seminar SO 100.01/14

30.01.2014

BPA Berlin



PD Dr. Friedrich Heinemann



**Bundesakademie für öffentliche Verwaltung
Lehrgruppe 2**



OMT vor dem Bundesverfassungsgericht

Friedrich Heinemann, ZEW Mannheim und Universität Heidelberg

Akademiegespräch Bundesakademie
für öffentliche Verwaltung

30.01.2014



Der rote Faden

- Sichtweisen zur Krise an den Euro-Staatsanleihemärkten und Lösungsmöglichkeiten
- OMT – der Expertenstreit vor dem Bundesverfassungsgericht
- Szenarien zum BVerfG-Urteil



Die Ökonomen-Debatte

Contra Rettungspolitik

- Plenum der Ökonomen (Initiator Bernd Lucke, AfD-Gründer): gegen EFSF/ESM, gegen Bankenunion
- Hans-Werner Sinn: Die Hilfen gehen in ein „Fass ohne Boden“

Pro Rettungspolitik

- Sachverständigenrat: Schuldentilgungsfonds
- Stellungnahme pro Europäische Bankenunion (Martin Hellwig, Frank Heinemann, Michael Burda)

Heinemann, Friedrich (2013), Zwischen "Kernschmelze" und "Fass ohne Boden" – zum Dissens deutscher Ökonomen in der Schuldenkrise, Zeitschrift für Politik, im Erscheinen.

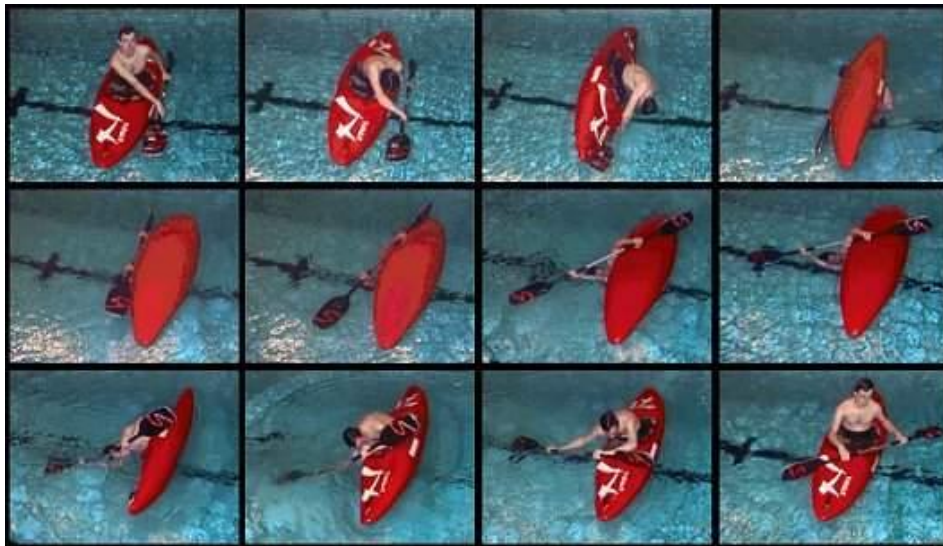


Zwei Sichtweisen zu den Ursachen der Krise

- Probleme sind die ökonomischen Fundamentaldaten:
 - Fehlende Wettbewerbsfähigkeit
 - Schwache Institutionen
 - Leistungsbilanzen, Staatsverschuldung
 - Fehlende Marktdisziplin
- Probleme sind die sich selber erfüllende Abwärtsspiralen („multiple Gleichgewichte“)
 - EWU ist inhärent fragil (Paul de Grauwe)
 - Verschuldung in einer Währung, die nicht unter der eigenen Kontrolle steht
 - ohne „Lender of last resort“ anfällig für Panikattacken, die sich selber erfüllen



Gutes und schlechtes Gleichgewicht



■ „Gutes Gleichgewicht“ („Kiel ist unten“):

- Märkte glauben an Zahlungsfähigkeit des Landes
- Zinsen niedrig
- Niedrige Zinsen erleichtern Finanzierung
- Realwirtschaft und Banken stabil

■ „Schlechtes Gleichgewicht“ („Kiel ist oben“):

- Märkte zweifeln
- Zinsen hoch
- Hohe Zinsen verschärfen Verschuldungsproblem
- Realwirtschaft und Banken werden destabilisiert



Weitere Ursachen für Dissens

- Anpassungsfähigkeit innerhalb eines Währungsraumes
- Ausmaß von Moral Hazard-Effekten
- Vertrauen in Regeln
- Folgen eines Euro-Zerfalls



Das Krisen-Dilemma

- Viele sinnvolle Maßnahmen haben lange Wirkungsverzögerungen:
 - Fiskalpakt
 - Verbesserte Governance
 - Strukturreformen
- Abwärtsspirale wirkt kurzfristig und konterkariert den Erfolg der Langfristmaßnahmen
- Zeit kaufen – aber wie?



Lösungsoptionen für Krisendilemma

Fiskalisch

- Fiskalische Kreditfazilitäten EFSF/ESM
- Fiskalunion/Gemeinschaftshaftung/Eurobonds
- Fiscal Interest Rate Equalization (FIRE)
- Insolvenzprozeduren für überschuldete Staaten (z.B. PSI Griechenland 2012)

Währungsverfassung

- Euro-Austritte, Euro-Zerfall

Monetär

- Anleihekäufe: SMP, OMT



Weitere Restriktionen

- Ausweitung offener Haftung über heutige ESM-Volumen politisch schwierig, zeitraubend und riskant
- EZB-Handeln unter dem Schutz der Zentralbankunabhängigkeit politisch leichter und rasch
- Abwägung EZB – (explizite) Haftungsausweitung (Eurobonds): Ansatz eher reversibel
- **Fazit: OMT-Etablierung war 2012 vermutlich einzig wirklich verfügbare Notlösung – war wirksam**
- **Aber! Vosskuhle wiederholt: „Zweck heiligt nicht die Mittel“ – rechtliche Beurteilung schwierig....**



Ansatzpunkte des BVerfG

- „Ultra vires“ – Prüfung: Bewegt sich OMT-Etablierung innerhalb der an EU und EZB übertragenen Zuständigkeit?
- „Verfassungsidentität“ – Prüfung: Wird durch Rechteübertragung der „unantastbare Kernbereich der Verfassungsidentität“ (Demokratieprinzip) verletzt?
- Wird GG selber direkt verletzt?

Art. 88 GG: „Der Bund errichtet eine Währungs- und Notenbank als Bundesbank. Ihre Aufgaben und Befugnisse können im Rahmen der Europäischen Union der Europäischen Zentralbank übertragen werden, die unabhängig ist und dem vorrangigen Ziel der Sicherung der Preisstabilität verpflichtet.“



Kernfragen

(auch in der Anhörung Juni 2013)

- Hat EZB mit OMT ihre Zuständigkeit überschritten? Ist OMT Geldpolitik oder Fiskalpolitik?
- Gefährdet OMT Preisstabilität (Art. 127 AEUV)?
- Verstößt OMT gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV)?
- Ist Unabhängigkeit der EZB (Art. 130 AEUV, Art. 88 GG) durch OMT gefährdet?
- Ist Budgethoheit des Bundestags (und damit Demokratieprinzip) verletzt durch fiskalische Konsequenzen von OMT?



EZB-Argumente

- EZB-Satzung erlaubt Offenmarktgeschäfte, international üblich
- Art. 123 AEUV verbietet nur den unmittelbaren Erwerb von Staatsanleihen
- Geldpolitischer Transmissionsmechanismus (TM) war durch Befürchtung um Zerfall Eurozone gestört und OMT repariert TM
- Konditionalität OMT-ESM stellt sicher, dass keine Finanzierung insolventer Staaten, außerdem wird EZB keinem Schuldenschnitt zustimmen
- EZB bleibt autonom in OMT-Entscheidungen, ESM-Abkommen ist notwendige, keine hinreichende Bedingung



Argumente der Kläger

- EZB unterwirft sich durch Bindung OMT an ESM – dies macht fiskalische Motivation und Einschränkung der Unabhängigkeit überdeutlich
- OMT ist monetäre Staatsfinanzierung, schwächt Anpassungsanreize, Verstoß gegen Art. 123 AEUV
- Fed kauft keine Anleihen von Bundesstaaten, EZB handelt selektiv, betreibt Umverteilung, schwächt Marktdisziplin
- Haushaltsrisiken im Billionenbereich
- Euro-Bestandsgarantie ist politische Entscheidung, zu der EZB nicht ermächtigt (AEUV erlaubt Austritt aus EU und damit Euro)



Einschätzungen der Schwachpunkte

Schwächen EZB-Position

- OMT befindet sich in Grauzone zwischen Geld- und Fiskalpolitik
- Bindung an ESM erhärtet Verdacht der fiskalischen Motivation
- Euro-Bestandsgarantie (Argument Bekämpfung der Reversibilitätserwartungen) nicht überzeugend
- Versprechen EZB, Schuldenschnitt nicht zuzustimmen, inhärent unglaubwürdig

Schwächen Kritiker-Position

- Geldpolitik hat immer fiskalische Konsequenzen
- Unabhängigkeit EZB bleibt gewährleistet
- Nationale Staatsanleihen sind sachgerechtes Objekt für Offenmarktpolitik in Eurozone
- Preisstabilität nur in einem sehr pessimistischen Szenario gefährdet
- Erfahrung mit OMT-Wirkung: Multiple Gleichgewichte sind real!



Kritische Kernfragen

- Hat EZB mit OMT ihre Zuständigkeit überschritten? Ist OMT Geldpolitik oder Fiskalpolitik?
- Gefährdet OMT Preisstabilität (Art. 127 AEUV)?
- Verstößt OMT gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV)?
- Ist Unabhängigkeit der EZB (Art. 130 AEUV, Art. 88 GG) durch OMT gefährdet?
- Ist Budgethoheit des Bundestags (und damit Demokratieprinzip) verletzt durch fiskalische Konsequenzen von OMT?



Urteilsszenarien

- Abweisung der Klagen wegen Unzulässigkeit – unwahrscheinlich
- Weitergabe an EuGH (Vorabentscheidung) – wäre ein Novum (Variante: Auflage für Bundesregierung vor den EuGH zu gehen)
- Feststellung eines ultra vires- oder Grundgesetz-Verstoßes – Bundesbank dürfte nicht mehr mitwirken (Variante: Feststellungsurteil und Aufforderung an den Bund, Vertragspräzisierungen vorzunehmen)
- Ja aber-Urteil: OMT an der Grenze des Erlaubten, es müssen Auflagen gelten (Volumen, Art der Anleihen, zeitliche Befristung, Entscheidungsregeln,)



Schlussfolgerungen für Euro- Ordnungsrahmen

- Geldpolitik musste in Bresche springen für unvollständigen Ordnungsrahmen
- OMT war bislang erfolgreich, ist aber „Wette auf Erfolg der eingeleiteten Reformen“
- Reformprozess muss Notwendigkeit für OMT beseitigen
 - Schuldenkonsolidierung
 - Strukturreformen
 - Bankenunion
 - Insolvenzverfahren