



Aktionskreis Stabiles Geld

Prof. Dr. Ralph Hirdina, Hochschule Aschaffenburg

Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise wurden zahlreiche Maßnahmen ergriffen, um den Euro am Leben zu erhalten. Erinnerung sei an die befristeten Rettungsschirme, namentlich die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), die später durch den dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) abgelöst wurden. Finanzhilfen aus den Rettungsschirmen, teilweise neben IWF-Mitteln, erhielten die Programmländer Irland, Portugal, Griechenland, Spanien und Zypern. Alle Krisenländer bis auf Griechenland sind auf einem mehr oder weniger guten Weg der fiskalischen Konsolidierung.

Flankierend zu den durch die EU und die Euroteilnehmerstaaten geschnürten Rettungspaketen beschloss die EZB unkonventionelle geldpolitische Programme. Genannt seien die Ablösung der Zinstendergeschäfte durch Refinanzierungsgeschäfte mit Vollzuteilung und festem Zinssatz, langfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von mehreren Jahren, Staatsanleihenkaufprogramme wie das Securities Markets Programme (SMP) und das Outright Monetary Transactions Programme (OMT) und das jüngste Quantitative Easing Programme (QE). Hinzu kam eine massive Ausweitung der Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA) der griechischen Notenbank zur Sicherung der Solvabilität griechischer Banken, die von der EZB akzeptiert wurde.

Sind die vorgenannten Maßnahmen vom europäischen Vertragswerk gedeckt? Darf man das europäische Vertragswerk bis zur Zerreißprobe dehnen, wenn eine Krise wie die derzeitige ein beherztes Eingreifen verlangt? Was ist der Grundsatz „Pacta sunt servanda - Verträge sind einzuhalten“ noch wert?

Vermeidung übermäßiger Haushaltsdefizite ist ein Kerngebot des jetzigen Europäischen Vertragswerks. Defizitsünder sind allerdings nicht nur die Eurokrisenstaaten, sondern auch die, die jetzt als Retter fungieren, wie bspw. Deutschland und Frankreich. Man gewinnt den Eindruck, die beiden Fiskalkriterien, maximales Defizit von 3% des BIP pro Haushaltsjahr und maximale Verschuldung von 60% des BIP, was per definitionem noch dem Grundsatz des dauerhaft tragfähigen öffentlichen Finanzgebarens entspricht, werden von der Politik je nach öffentlicher Kassenlage als erfüllt interpretiert oder eben ignoriert. Eine derartig laxen Handhabung einer zentralen Stabilitätsregel untergräbt zunehmend das Vertrauen in die Verlässlichkeit des Rechts.

Das Europäische Vertragswerk fußt nicht zuletzt auf dem Grundsatz des No-bail-out. Solange in der Europäischen Union bspw. die Steuer-, Sozial- und Arbeitsmarktpolitiken nicht vereinheitlicht sind, sollte aus gutem Grunde der Grundsatz gelten, dass jeder europäische

Staat für seine Schulden selbst aufkommt und haftet. Ansonsten könnte ein Mitgliedsstaat der EU die finanziellen Auswirkungen seiner verfehlten Steuer-, Sozial- und Arbeitsmarktpolitik den anderen EU-Staaten aufbürden. Die Euro-Rettungsprogramme haben den Grundsatz des No-bail-out ein Stück weit untergraben. Die Rettungsschirme, die vom deutschen Bundestag gebilligt wurden, finden ihre rechtliche Legitimation zwar in dem Rechtskonstrukt, dass der ESM an Euro-Krisenstaaten Finanzhilfen geben darf, soweit sie sich an Reformauflagen halten. Sicher bleibt es den einzelnen Euroteilnehmerstaaten aus rechtlicher Sicht unbenommen, über die Speisung eines supranationalen Fonds mit Finanzmitteln und Garantien Krisenstaaten der Eurozone Finanzhilfen unterschiedlicher Art zukommen zu lassen. Dies muss umso mehr gelten, wenn die jeweiligen nationalen Parlamente derartigen Hilfen zustimmen. Doch der Bürger ahnt, dass es dann mit dem No-bail-out-Grundsatz im strengen Sinne nicht mehr so gut bestellt ist. Werden erhaltene Finanzhilfen nicht mehr komplett zurückgezahlt oder zu nicht marktgerechten Konditionen in Anspruch genommen, ist der Rettungsschirm im Grunde genommen der Einstieg in den europäischen Finanzausgleich, obwohl ein solcher in den europäischen Verträgen nicht vorgesehen ist. Da die Eurokrisenstaaten aus den Rettungsschirmen Finanzhilfen zu äußerst günstigen Konditionen erhielten, erfolgte letztlich auch eine Preisverzerrung an den Kapitalmärkten. Vor dem Hintergrund der Gefahr einer weiteren Destabilisierung der Eurozone sind die Euroteilnehmerländer den Krisenstaaten, insbesondere auch Griechenland, bei ihrem Schuldendienst sehr weit entgegengekommen. Man gewinnt den Eindruck, dass die Krisenstaaten durch ein solches Verhalten der EWU-Staaten in die Position versetzt werden, faktisch die Konditionen des eigenen Schuldendienstes diktieren zu können.

Die von der EZB aufgelegten Refinanzierungsgeschäfte zu einem Festzinssatz bei Vollzuteilung zementiert die Wettbewerbsverzerrung an den Geld- und Kapitalmärkten. Bonitätsmäßig schwache Banken erhalten über die EZB die gewünschte Liquidität, die sie ansonsten am Interbankengeldmarkt nicht erhalten würden. Das Prinzip der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wie vom europäischen Vertragswerk gefordert, wird durch die Politik der unbegrenzten Liquiditätsversorgung durch die EZB geschwächt.

Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte erlaubten es Banken der Eurozone, über dieses geldpolitische Instrument Staatsanleihen ihrer Heimatstaaten als Sicherheiten für die Notenbankkredite in die EZB-Bilanz zu überführen und die Liquidität an ihre Regierungen weiterzureichen, und zwar weit unter marktkonformen Konditionen. Auch hier wird das Argument, die EZB verstoße gegen das Verbot der Staatsfinanzierung, stichhaltig.

Noch weiter in den Verbotsbereich der Staatsfinanzierung wagt sich die EZB mit ihren Programmen zum Aufkauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt wie SMP, OMT und QE. Zwar erlaubt das Europäische Vertragswerk der EZB, Offenmarktgeschäfte vorzunehmen, also auch Staatsanleihen am Sekundärmarkt für geldpolitische Zwecke zu kaufen. Die EZB darf dabei aber das Verbot der Staatsfinanzierung nicht verletzen. Ist nicht der Aufkauf von Staatsanleihen im Rahmen des SMP oder die Ankündigung eines solchen über das OMT eine verbotene Staatsfinanzierung, wenn die Maßnahme just zu einem Zeitpunkt ergriffen bzw. angekündigt wird, in dem sich Eurokrisenstaaten am Kapitalmarkt nur noch zu für sie als nicht mehr tragbar erachteten Konditionen finanzieren können? Ein Verstoß gegen das Verbot der Staatsfinanzierung durch den OMT-Beschluss der EZB ist auch deshalb anzunehmen, da

dieses an die Konditionalität gebunden wurde, dass sich die Staaten, deren Anleihen über das Programm aufgekauft werden sollten, den Auflagen der Rettungsschirmprogramme unterwerfen. Derartige Auflagen zu fordern ist Sache der Fiskal- und nicht der Geldpolitik. Aus diesem Grund bezweifelte auch der Generalanwalt beim Europäischen Gerichtshof die Rechtmäßigkeit des OMT-Beschlusses. Liegt eine indirekte Staatsfinanzierung nicht auch dann auf der Hand, wenn das ESZB über das QE-Programm der größte Einzelgläubiger der Staatsschulden der Euroteilnehmerländer wird? Wie sollte eine marktgerechte Preisbildung für Staatsanleihen am Primärmarkt noch möglich sein, wenn die EZB bis zu einem Gesamtvolumen von mehr als einer Billion Euro Staatsanleihen der Eurozone in ihre Bücher nimmt?

Die starke Ausweitung des ELA-Volumens bis zu 80 Milliarden Euro für Griechenland mit Billigung des EZB-Rates verschleppt die Staatspleite Griechenlands und ist damit klar als verbotene Staatsfinanzierung durch die EZB zu qualifizieren. Die Liquiditätshilfe für die griechischen Banken bedeutet in der Endkonsequenz nicht allein ein Risiko für den griechischen Steuerzahler, wie es von der Politik beschwichtigend vorgetragen wird. Denn die Euromittel, die über das ELA-Volumen nach Griechenland auf griechische Konten fließen, werden von den Griechen größtenteils aus Angst vor einem Grexit ins Ausland transferiert. Die dadurch entstehenden Euro-Forderungen der Griechen aus dem Target-Zahlungsverrechnungssystem sind damit Forderungen der Griechen gegen Banken im Ausland. Hierin könnte ein weiterer Verstoß gegen das No-bail-out-Verbot gesehen werden.

Das Niedrig-, Null-, ja sogar Negativzinsniveau infolge der EZB-Interventionen führt zu einem vielschichtigen Vermögenstransfer, einerseits vom Privatsektor in den öffentlichen Sektor, andererseits von den Gläubigern zu den Schuldnern, sowie von den EU-Geberstaaten zu den EU-Krisenstaaten. Die Eurostaaten können ihre Staatsschulden zu äußerst günstigen Konditionen finanzieren. Sparer, betriebliche Altersvorsorgesysteme, die Versicherungs- und Kreditwirtschaft sind von den niedrigen Kapitalmarktzinsen massiv betroffen. In diesem Zusammenhang muss die Rechtsfrage gestellt werden, ob die EZB die Marktmechanismen nicht unangemessen aushebelt und damit in Grundrechte wie die Eigentumsgarantie sowie die unternehmerische Freiheit der Akteure am Kapitalmarkt unverhältnismäßig eingreift. Qualifizierte man die Vermögenstransfers als verdeckte Sondersteuer, würde ein solch massiver Eingriff in die Dispositionsfreiheit und Verfügungsautonomie der Privatrechtssubjekte ohne rechtliche Legitimation unter dem Deckmantel der Geldpolitik betrieben.

Die Zukunft des Euro ist nur gesichert, wenn die EU-Bürger volles Vertrauen in die langfristige Stabilität der Gemeinschaftswährung behalten. Der Euro basiert auf einem klaren Regelwerk der Europäischen Verträge. Der Bürger ahnt sehr wohl, dass bereits erste Schritte in Richtung eines europäischen Finanzausgleichs getan werden, ohne dass hierfür eine demokratisch legitimierte Rechtsgrundlage vorhanden wäre. Der Bürger spürt auch, dass die EZB mit ihren monetären Mitteln Eurokrisenstaaten finanziell stützt, obwohl dies nach dem europäischen Vertragswerk nicht ihr Mandat ist. Vielleicht akzeptiert dies der Bürger noch mit dem Argument der angeblichen Handlungsunfähigkeit der Politik, obgleich eine derartige Strategie des fortwährenden Zeitkaufs perspektivlos ist.

Wesentlicher Baustein des Vertrauens in die Geldpolitik der EZB und damit in den Euro ist die Einhaltung der vereinbarten Rechtsregeln, die für alle gleichermaßen gelten. Vertrauen ist ein hohes und zerbrechliches Gut. Die EZB muss schon aus Eigeninteresse mit Blick auf das Demokratieprinzip die Trennlinie zwischen Geld- und Fiskalpolitik genau beachten. Nur so ist ihre Unabhängigkeit zu rechtfertigen.

Pacta sunt servanda! Vertragstreue und regelkonformes Verhalten der Geld- und Fiskalpolitik zur Bewältigung der Eurokrise sind und bleiben unerlässlich zur Verwirklichung einer funktionierenden Währungsunion.