

## Unabhängigkeit und Legitimität der EZB im Rahmen der Staatsschuldenkrise

Demokratisch gewählte, vom Wiederwahlzyklus abhängige Regierungen unterliegen dem Problem der Zeitinkonsistenz. Beispielsweise konterkariert eine kurzfristig angelegte, der konjunkturellen Stimulierung dienende Geldpolitik bei einer überoptimalen Inflationsrate eine Politik des langfristigen, gleichgewichtigen Wachstums bei Geldwertstabilität. Hinzu kommt die Diskrepanz zwischen einem kurzen Entscheidungs- sowie Durchsetzungslag und einer langen Wirkungsverzögerung, die die Zurechenbarkeit entsprechender geldpolitischer Maßnahmen erschwert. Die Delegation monetärer Entscheidungskompetenzen an eine unabhängige Zentralbank kann dementsprechend als eine Form der institutionellen Selbstbindung interpretiert werden, um das Ziel der Geldwertstabilität Erfolg versprechend verfolgen zu können.<sup>1)</sup>

### Regelbindung und Rechenschaft

Da die geldpolitischen Entscheidungsträger im Regelfall nicht demokratisch gewählt sind, erwächst mit der Unabhängigkeit der Zentralbank das Problem der Legitimität und Legalität ihres Handelns. Hierbei gelten die Regelbindung (ex ante) und die Rechenschaft (ex post) als Mittel einer demokratischen Kontrolle und als strikt komplementäre Bedingung zur Unabhängigkeit, sollen die Reputation und die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank gewahrt bleiben.<sup>2)</sup> Die Unabhängigkeit am Beispiel der EZB zeigt sich in verschiedener Hinsicht:<sup>3)</sup>

**a) institutionell:**<sup>4)</sup> Zentraler Punkt der Unabhängigkeit ist die Freiheit von Weisungen durch Dritte. Ebenso ist die Beeinflussung der Mitglieder des EZB-Rates verboten. Damit wird eine von direkten Regierungsvorgaben unabhängige Geldpolitik der Zentralbank sichergestellt.

**b) funktionell:**<sup>5)</sup> Die EZB hat vorrangig das Ziel die Preisstabilität zu verfolgen (Art. 127 Abs. 1 AEUV). Nur soweit dieses Ziel nicht gefährdet wird, hat sie die allgemeine Wirtschaftspolitik der Union zu unterstützen. Einher geht das Verbot einer durch die Notenbank finanzierten Haushaltspolitik (Art. 123 AEUV).

**c) personell:**<sup>6)</sup> Die Einsetzung des Personals erfolgt zwar nicht regierungsunabhängig, allerdings besteht der EZB-Rat aus den Präsidenten der teilnehmenden nationalen Notenbanken; die sechs Direktoriumsmitglieder werden einvernehmlich durch die Staats- und Regierungschefs ernannt. Zudem beträgt die Amtsdauer der Direktoriumsmitglieder acht Jahre, die der nationalen Präsidenten mindestens fünf Jahre. Unterstützung erfährt die unabhängige Position, da zumindest für die Erste-

ren eine Wiederwahl unzulässig ist. Zudem ist eine Entlassung nur bei schweren Verfehlungen möglich.

**d) finanziell:**<sup>7)</sup> Zur Erfüllung ihrer Aufgaben kann die EZB alle erforderlichen Geschäfte vornehmen, speziell auch die den eigenen Betrieb betreffend. Sie besitzt damit Budgethoheit unabhängig von einer parlamentarischen Bewilligung.

Die Verantwortlichkeit im Sinne einer demokratischen Kontrolle umfasst nach Bini Smaghi drei Bereiche: erstens eine ex ante Kontrolle im Sinne definierter und demokratisch legitimer Regeln, Standards und Prinzipien; zweitens die Verantwortung beziehungsweise Rechenschaft gegenüber demokratisch legitimierten Institutionen wie Parlament oder Regierung sowie drittens eine Informationspflicht gegenüber der Öffentlichkeit.<sup>8)</sup>

### Demokratische Anbindung und Legitimation des Handelns

Eine Regelbindung durch extern vorgegebene Zielvorgaben und Zielwertigkeiten dient der demokratischen Anbindung und Legitimation des Handelns der Zentralbank. Vorrangiges Ziel der EZB ist die vertraglich vorgegebene Preisstabilität. Eine nähere Operationalisierung durch gesetzliche Statuten erfolgt jedoch nicht.

Die konkrete Auslegung dieser Norm sowie die Festlegung weiterer geldpolitischer (Zwischen-)Ziele obliegen demnach der EZB, die sie gegebenenfalls in ihren Berichten und präsidialen Äußerungen publiziert.<sup>9)</sup> Bei dieser nur vagen externen Vorfestlegung erhält die EZB ein hohes Maß an funktioneller Unabhängigkeit.<sup>10)</sup> Sodann spricht die klare Dominanz des Ziels der Preisstabilität für eine klare Regelbindung gegenüber möglichen anderen Zielen.

*Prof. Dr. Dirk Meyer, Institut für Volkswirtschaftslehre, Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg*

*Die Unabhängigkeit einer Notenbank gilt weithin als wesentliche Voraussetzung der Geldwertstabilität. Unter rechtsstaatlichen Prinzipien muss eine unabhängig agierende Institution zugleich den Anforderungen der Legalität, Legitimität und Verantwortung genügen. Der Autor untersucht, inwiefern die Europäische Zentralbank im Rahmen ihrer unkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik diesen Anforderungen Rechnung trägt. Sein Tenor: Die Kriseninterventionen dienen einer Staatsschuldenpolitik faktisch insolventer Euro-Mitgliedstaaten. Die EZB begibt sich mit dieser Politik in Abhängigkeit dieser Staaten und gibt ihre vertraglich garantierte Unabhängigkeit auf. Zugleich steht die Staatsschuldenpolitik der EZB in direktem Zielkonflikt zu ihrer eigentlichen Aufgabe, dem Erhalt der Preisstabilität. (Red.)*

Die Verantwortlichkeit zeigt sich in erster Linie durch die Rechenschaftslegung ihres Handelns.<sup>11)</sup> Die ökonomische Datenlage ist zu belegen und zu interpretieren, geäußerte Erwartungen sind ebenso wie die darauf aufbauenden Entscheidungen hinreichend zu begründen. Schließlich sind die selbst operationalisierten Zielvorgaben mit den Daten abzugleichen. Wenngleich diese Bringschuld weitgehend unstrittig ist, so prallen hinsichtlich der Transparenzmaßstäbe das angelsächsische und das kontinental-europäische Konzept über die konkrete Ausgestaltung der Rechenschaft aufeinander.

Auf der einen Seite hebt Issing<sup>12)</sup> den „Esprit de Corps“ des EZB-Rates und den „Common Sense“ seiner Mitglieder hervor. Diese beinhalten eine konsensuelle Beschlussfindung, die kollektive Verantwortung des Gremiums und setzen den Präsidenten in die Funktion als Sprecher des Organs. Entsprechend gering ist die nach außen gezeigte Transparenz. Sitzungsprotokolle werden nicht veröffentlicht, lediglich die Ergebnisse durch den Präsidenten bekannt gegeben. Die Geheimhaltung des Abstimmungsverhaltens einzelner Mitglieder garantiere deren Unabhängigkeit und diene dem Schutz vor dem Einfluss nationaler Interessen.

In seiner Gegenposition kritisiert Buiters<sup>13)</sup> insbesondere die fehlende Prozesstransparenz. So seien Informationen über den Verlauf der Sitzung wichtig, um einen Dissens auch nach außen sichtbar zu machen. Deshalb plädiert er für die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle. Inhaltlich sollten die Zeitangaben für die Abhandlung der einzelnen Tagesordnungspunkte sowie das Abstimmungsverhalten mit aufgenommen werden. Letzteres sei wichtig, um gerade bei Minderheitenvoten eine externe Sachdiskussion anzuregen. Zudem sei eine Geheimhaltung faktisch kaum möglich, da die Beraterstäbe entsprechend groß seien und je ein Mitglied der Kommission und des EU-Ministerrates Zutritt zu den Sitzungen hätten.

### Berichtspflichten

Ihren Berichtspflichten<sup>14)</sup> kommt die EZB durch die Veröffentlichung eines wöchentlichen konsolidierten ESZB-Ausweises sowie der Monats- und Vierteljahresberichte nach. Darüber hinaus gibt sie dem EU-Parlament, dem Rat und der Kommission jähr-

lich Bericht über ihre Tätigkeit. Zudem findet vierteljährlich ein monetärer Dialog mit dem EU-Parlament statt. Des Weiteren sind auf Anfrage eine Beratung sowie eine Konsultation durch EZB-Ratsmitglieder auf Verlangen von EU-Rat, Kommission und der nationalen Behörden hinsichtlich von Fragen der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems vorgesehen.<sup>15)</sup>

Untersuchungen anhand der gesetzlichen Bestimmungen zeigen für die EZB im Vergleich zur amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) und insbesondere zur Bank of England (BoE) einen relativ hohen Grad der Unabhängigkeit.<sup>16)</sup> Im Gegensatz dazu fällt die Intensität der institutionell verankerten Rechenschaftspflicht/Transparenz der EZB relativ gering aus.<sup>17)</sup> Zugleich zeigen empirische Analysen für Industrieländer einen robusten negativen Zusammenhang zwischen den Indikatoren der Zentralbank-Unabhängigkeit und der Inflation.<sup>18)</sup> Da es sich hierbei um korrelative Zusammenhänge handelt, kann über die Richtung einer möglichen Verursachung allenfalls spekuliert werden.

### Das Handeln der EZB im Rahmen der Krisenintervention

Denkbar wäre nämlich, dass ein starker Finanzsektor sowie die Öffentlichkeit bei einer entsprechenden Stabilitätskultur als intervenierende Variable politischen Druck zugunsten einer solchen institutionellen Ausgestaltung ausüben.<sup>19)</sup> Damit gilt die Unabhängigkeit der Notenbank lediglich als eine notwendige, nicht aber als hinreichende Bedingung für eine Preisstabilität. Sollte der gesellschaftliche Konsens einer Stabilitätskultur nicht mehr gegeben sein, dann könnte demzufolge auch die Unabhängigkeit der Notenbank die Preisstabilität nicht mehr sicherstellen. Dies gilt umso mehr, wenn die Notenbank-Akteure ihre regelgebundenen Pflichten zugunsten anderer Ziele vernachlässigen. Diese Frage gewinnt aufgrund der unkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik der EZB an Aktualität.

Mit Blick auf die Schuldenkrise einzelner Euro-Mitgliedstaaten hat die EZB wesentliche Grundsätze ihrer bisherigen Politik zugunsten von unkonventionellen Maßnahmen der Krisenintervention aufgegeben:

– durch eine Absenkung ihrer Anforderungen an die Beleihungssicherheiten (qualitative easing)<sup>20)</sup> sowie

– durch den Ankauf von Staatsanleihen (quantitative easing) auf dem Sekundärmarkt<sup>21)</sup>.

Seit dem 3. Mai 2010 können griechische Staatsanleihen unabhängig der externen Bewertung durch Ratingagenturen zur Refinanzierung eingereicht werden. Auf Beschluss des EZB-Rats wurde am 10. Mai 2010 mit dem Ankauf griechischer, portugiesischer und irischer Anleihen durch die Notenbanken Deutschlands, Frankreichs und Italiens mit der Zielsetzung begonnen, „den starken Spannungen in einigen Marktsegmenten entgegenzuwirken“<sup>22)</sup>. In den ersten sechs Monaten hat die EZB im Umfang von zirka 63,5 Milliarden Euro entsprechende Ankäufe mit abnehmender Intensität getätigt. Erst mit der Irland-Krise im November 2010 nahm das Ankäufvolumen wieder spürbar zu. Etwa die Hälfte des Volumens entfällt auf griechische Staatsanleihen, die weitere Hälfte auf portugiesische und irische. Die Bedingungen dieser Finanztransaktionen bleiben weitgehend intransparent. Weder werden die Eingriffsschwellen genannt, ab derer die EZB am Anleihemarkt interveniert, noch die Ankaufrichtlinien beziehungsweise die Beleihungsabschlüsse veröffentlicht.

Beide Maßnahmen könnten gegen eine Reihe von gemeinschaftlichen Regeln verstoßen, sodass faktisch eine neue Geschäftsgrundlage geschaffen würde. Folgende Grundsätze und Artikel des EU-Vertrages in der Fassung von Lissabon (EUV) sind betroffen:

– die Unabhängigkeit der EZB (Art. 127; 130; 282 Abs. 2 AEUV);

– das Ziel der Preisstabilität (Art. 119 Abs. 2/3; 127 Abs. 1/2; 282 Abs. 2 AEUV) sowie

– das Verbot der monetären Finanzierung von Staatshaushalten (Art. 123 Abs. 1 AEUV).

### Selbstentbindung von (vertraglichen) Regeln

Problematisch an der Krisenpolitik der EZB ist deren Selbstentbindung von fundamentalen Rechtsgrundsätzen im Alleinentcheid ohne Mandat, deren ökonomischen Konsequenzen die Fundamente einer unabhängigen Geldpolitik folgeschwer verletzen. Es fehlen die Legitimität und die

Legalität zur Ergreifung von Maßnahmen aufgrund eines Ausnahmenotstandes, den die EZB ohne eine externe Prüfung durch unabhängige Sachverständige festgestellt hat. Das die Unabhängigkeit der EZB sichernde, regelgebundene Verhalten wurde suspendiert.<sup>23)</sup> Hinzu kommt die nicht erfolgte zeitliche und mengenmäßige Begrenzung dieser Politik, die einen Ausstieg nicht nur erschwert, sondern aufgrund der Anpassung der Marktteilnehmer gegebenenfalls völlig entgleiten lässt.<sup>24)</sup>

Eine von jeglichen Normen und Institutionen losgelöste Feststellung eines Versagens der Geld- und Kapitalmärkte sowie ein darauf gerichtetes, geldpolitisch diskriminierendes Handeln mit vertraglich zweifelhafter Legitimität geben den Anschein des Willkürlichen. In diesem Zusammenhang wird die satzungsbedingte, mangelnde Konnexität zwischen der Unabhängigkeit der EZB einerseits und der Notwendigkeit ihrer Rechenschaftslegung im Rahmen einer demokratischen Institutionenkontrolle gegenüber dem Parlament und der Öffentlichkeit andererseits sehr deutlich. Gerade in nicht routinemäßigen Ausnahmesituationen macht dieser Mangel die Entscheidungen der EZB angreifbar.

### **Verlust der Unabhängigkeit und der Preisstabilität**

Hinsichtlich einer Beendigung dieser unkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik ist aufgrund der bisherigen, sich verschärfenden politischen Kriseninterventionen davon auszugehen, dass eine Verweigerung gegenüber weiteren oder fortwährenden Krisenstaaten als kaum mehr möglich erscheint. Dies zeigt nicht zuletzt die Irlandkrise, aufgrund derer die Ankäufe auf dem Sekundärmarkt wieder stark anzogen. Da die EZB die Lockerungen nicht an Bedingungen geknüpft hat, ist eine Disziplinierung dieser Staaten zudem kaum möglich.<sup>25)</sup> Mit einer Mindestpreispolitik für „Ramschanleihen“ stemmt sich die EZB gegen eine fundamental wahrscheinliche Insolvenz dieser Emittenten. Dabei stellt sich den Marktteilnehmern und speziell den Spekulanten die Frage, wie lange die EZB diese Politik der Marktintervention durchhalten kann. Schließlich drohen bei einem Verkauf stark in die Höhe gehende Risikoprämien.

Interessenkonflikte zwischen der Verfolgung des Ziels der Preisstabilität und der

Vermeidung von Verlusten aus Anleihegeschäften durch eine inflationäre Politik liegen auf der Hand.<sup>26)</sup> Die Glaubwürdigkeit einer solchen Politik setzt voraus, dass den Marktteilnehmern der Wille zu einer langfristig ausgerichteten und alle Risikoländer umfassenden Ankaufpolitik vermittelt wird. Mit dieser Monetarisierung von Staatsschulden entsteht jedoch ein direkter Zielkonflikt zur Preisstabilität.

Da der Ankauf der Anleihen auf dem Sekundärmarkt erfolgt, liegt formal zwar kein Verstoß gegen das Verbot der monetären Finanzierung von Staatshaushalten (Art. 123 AEUV) vor. Allerdings verschimmt der Unterschied zu Ankäufen auf dem Primärmarkt, das heißt der direkte Zugang der Regierungen zur „Notenpresse“, in der vorliegenden Situation. So kann die EZB im Rahmen von Offenmarkt- und Kreditgeschäften „auf den Finanzmärkten tätig werden, indem sie auf Euro oder sonstige Währungen lautende Forderungen und börsengängige Wertpapiere“<sup>27)</sup> kauft oder verkauft. Die Staatsanleihen werden jedoch nicht nach gleichmäßiger Streuung über alle Euro-Staaten von der EZB aufgekauft, sondern programmgemäß nur diejenigen zahlungsgefährdeter Staaten. Bei den fraglichen Anleihen handelt es sich somit gerade nicht um börsengängige Wertpapiere.<sup>28)</sup>

Im Umkehrschluss bedeutet der Ankauf nicht marktgängiger Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt eine Umgehung des Verbots der monetären Finanzierung von staatlichen Haushalten. Da diese Wertpapierkurse durch die Intervention steigen und deren Zinsen dadurch sinken, ist der Kauf durch die EZB für die unterstützten Euro-Länder budgetwirksam, soweit eben die Zinsen sinken. Mit der Offenmarktpolitik wird somit keine Geldmengensteuerung im üblichen Sinne vorgenommen, sondern eine Offenhaltung des Kreditzugangs für zahlungsgefährdete Staaten verfolgt. Entsprechende Regierungen können Druck auf ihre nationalen Geschäftsbanken ausüben, damit diese die neu begebenen Staatsschulden in ihre Bücher nehmen, um sie der EZB sofort zur Refinanzierung einzureichen oder zum Ankauf anzubieten. Dies verstößt in gravierender Weise gegen das Gebot der Unabhängigkeit der Zentralbank.<sup>29)</sup>

Um aus dieser Falle wieder herauszukommen, besitzt die EZB infolgedessen zukünftig ein gesteigertes Interesse an einer inflationären Entschuldung dieser Länder.

Zudem steht sie unter dem Druck dieser Regierungen, wegen des Wertpapier-Zins-Mechanismus weiterhin Anleihen aufzukaufen. Etwaige Forderungsverluste aus den Beleihungssicherheiten und Anleihekäufen machen die EZB zur Bad Bank. Entstehende Verluste führen letztendlich zu einem Verzehr ihrer Rücklagen und ihres Kapitals. Lehnen die Regierungen einen Kapitalnachschieß ab, so entstände ein negatives Kapital.<sup>30)</sup> Die Zentralbank könnte alternativ über die Ausgabe von Noten die Geldbasis erhöhen und damit langfristig einen inflationären Geldüberhang erzeugen. In diesem Fall würde die Kostenüberwälzung des Forderungsausfalls nicht über Steuern, sondern über einen Quasi-Kaufkraftverlust des Geldes erfolgen.<sup>31)</sup> Die Anfang Dezember 2010 beschlossene Verdoppelung des EZB-Kapitals durch Kapitalzuschüsse der nationalen Notenbanken zeigt das Problemverständnis der Verantwortlichen. Allerdings erfolgt die Alimentation zulasten von Seigniorage-Überweisungen an die nationalen Staatshaushalte und ist damit fiskalisch kostenwirksam.

### **Geldpolitische Steuerungsflexibilität gefährdet**

Da die EZB beabsichtigt, die aufgekauften Wertschriften bis zur Fälligkeit zu halten, und ein Verkauf außerdem schwierig oder gar unmöglich wäre, leidet die geldpolitische Steuerungsflexibilität erheblich. Gerade vor dem Hintergrund der in der Bankenkrise erheblich ausgeweiteten Geldbasis kann die Notwendigkeit in naher Zukunft bestehen, durch die Rücknahme der Geldbasis eine Geldmengenexpansion zu vermeiden. Dies dürfte unter diesen Bedingungen stark erschwert werden.

Der Beitrag stellt den Zusammenhang zwischen der Unabhängigkeit einer Notenbank und der Legitimität ihres Handelns dar. Sodann wird die Krisenintervention der EZB hinsichtlich dieser Kriterien kritisch überprüft. Das Ergebnis zeigt in gravierender Weise eine Selbstentbindung von gültigen (Vertrags-)Grundsätzen. Die Kriseninterventionen dienen einer Staatsschuldenpolitik faktisch insolventer Euro-Mitgliedstaaten. Die EZB begibt sich mit dieser Politik in Abhängigkeit dieser Staaten. Sie gibt damit ihre vertraglich garantierte Unabhängigkeit auf. Zugleich steht die Staatsschuldenpolitik der EZB in direktem Zielkonflikt zu ihrer eigentlichen Aufgabe, dem Erhalt der Preisstabilität.

### Literatur

#### a) Bücher und Aufsätze

Belke, Ansgar (2010a), Anleihekäufe und Solvenz von Notenbanken, Blog, in: Wirtschaftliche Freiheit, <http://wirtschaftlichefreiheit.de/wordpress/?p=3452> (Abrufdatum: 23. 6. 2010).

Belke, Ansgar (2010b), How Much Fiscal Backing Must the ECB Have? The Euro-Area Is Not the Philippines, DIW-Discussion-Papier, Nr. 996, April 2010.

Berger, Helge (1997), Die aktuelle Debatte um Zentralbankunabhängigkeit: Theoretische und empirische Fragen, in: Zeitschrift für Unternehmensgeschichte, 42. Jg. (1997), S. 89–111.

Bini Smaghi, Lorenzo (1998), The Democratic Accountability of the European Central Bank, in: Quarterly Review Banca Nazionale del Lavoro, 51. Jg. (1998), S. 119–143.

Buiter, Willem H. (1999), Alice in Euroland, in: Journal of Common Market Studies, Vol. 37 (1999), S. 181–209.

De Haan, Jakob und Eijffinger, Sylvester C.W. (2000), The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales, in: Journal of Common Market Studies, Vol. 38 (2000), S. 393–407.

Görgens, Egon und Ruckriegel, Karlheinz (2005), Zur Notwendigkeit unabhängiger Zentralbanken und ihrer institutionellen Abstützung, Diskussionspapier der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bayreuth, Nr. 17–05, Bayreuth.

Gros, Daniel und Roth, Felix (2010), „Die EZB verliert das Vertrauen der Bevölkerung“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 6. 12. 2010, S. 12.

Hayo, Bernd (2010), Zentralbankkommunikation, geldpolitische Strategie und Geldpolitik in der Finanzkrise, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 8, S. 507–511.

Herr, Hansjörg (2010), Fehlende Instrumente der Geldpolitik – die Zentralbank als Getriebene instabiler Finanzmärkte, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 8, S. 511–515.

Herrmann, Christoph (2010), EZB-Programm für die Kapitalmärkte verstößt nicht gegen die Verträge – Erwidrung auf Martin Seidel, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Vol. 21 (2010), Nr. 17, S. 645–646.

Issing, Otmar (1999), The Eurosystem: Transparent and Accountable or „Willem in Euroland“, in: Journal of Common Market Studies, Vol. 37 (1999), S. 503–519.

Jaeger, Franz (2010), im Gespräch: „Griechenland muss aus dem Euro“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 7. 5. 2010.

Kerber, Markus C. (2010), Legalität und Legitimität von EZB-Macht in der Schuldenkrise, in: Börsen-Zeitung, Düsseldorf, 21. 10. 2010, S. 6.

Mayer, Thomas (2010), Interview, „Die EZB droht zur Bad Bank zu werden“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 18. 5. 2010, S. 11.

Ruhkamp, Stefan (2010), „Wenn Zentralbanken in Kapitalnot geraten“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 21. 5. 2010, S. 14.

Seidel, Martin (2010), Der Ankauf nicht markt- und börsengängiger Staatsanleihen, namentlich Griechenlands, durch die Europäische Zentralbank und durch nationale Zentralbanken – rechtlich nur fragwürdig oder Rechtsverstoß?, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Vol. 21 (2010), Nr. 14, S. 521–522.

Ullrich, Katrin (2003), Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Europäischen Zentralbank, Diskussionspapier des ZEW, Nr. 03–65, Mannheim.

Weber, Axel (2010a), Interview, „Kaufprogramm birgt erhebliche Risiken“, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, 11. 5. 2010, S. 1.

Weber, Axel (2010b), Stellungnahme anlässlich der öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestags zu dem Entwurf für ein Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus vom 19. 5. 2010, [http://www.bundesbank.de/download/presse/presenotizen/2010/20100519.stellungnahme\\_weber.php](http://www.bundesbank.de/download/presse/presenotizen/2010/20100519.stellungnahme_weber.php) (Abrufdatum 26. 5. 2010).

#### b) Sonstiges

ECB (1999) (Hrsg.), The Stability-Oriented Monetary Policy Strategy of the Eurosystem, in: ECB Monthly Bulletin, Vol 1, No. 1, S. 39–50.

EZB (Hrsg.), „EZB beschließt Maßnahmen, um den starken Spannungen auf den Finanzmärkten entgegenzuwirken“, in: Pressemitteilung der EZB vom 10. 5. 2010, <http://www.bundesbank.de/download/ezb/presenotizen/2010/20100510.ezb.pdf> (Abrufdatum 15. 6. 2010).

EZB (Hrsg.), „EZB gibt Änderung der Notenbankfähigkeit der von Griechenland begebenen oder garantierten Schuldtitel bekannt“, in: Pressemitteilung der EZB vom 3. 5. 2010, <http://www.bundesbank.de/download/ezb/presenotizen/2010/20100504.griechenland.pdf> (Abrufdatum 15. 6. 2010).

Konsolidierte Fassungen des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2008/C 115), EUV i.d.F. v. Lissabon.

Satzung des ESZB und der EZB.

#### Fußnoten

<sup>1)</sup> Vgl. Berger (1997), S. 90 ff.; Görgens und Ruckriegel (2005), S. 5 ff. sowie Bini Smaghi (1998), S. 124.

<sup>2)</sup> Vgl. Issing (1999), S. 508 f. sowie Bini Smaghi (1998), S. 119.

<sup>3)</sup> Vgl. De Haan und Eijffinger (2000), S. 394 f.; Görgens und Ruckriegel (2005), S. 8 ff.; Ulrich (2003), S. 4 ff. sowie S. 19 ff.

<sup>4)</sup> Siehe Art. 7. Satzungen des ESZB und der EZB.

<sup>5)</sup> Siehe Art. 2. Satzungen des ESZB und der EZB.

<sup>6)</sup> Siehe Art. 10 f. Satzungen des ESZB und der EZB.

<sup>7)</sup> Siehe Art. 24. Satzungen des ESZB und der EZB.

<sup>8)</sup> Vgl. Bini Smaghi (1998), S. 120 f. Hayo (2010), S. 507 f. bezeichnet a) als interne und b) sowie c) als externe Strategie.

<sup>9)</sup> Vgl. ECB (1999), insbesondere S. 46 f., in der sich die EZB auf ihre geldpolitische Strategie und das Ziel einer Geldwertstabilität gemessen am Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) von unter zwei Prozent festlegt.

<sup>10)</sup> Vgl. De Haan und Eijffinger (2000), S. 397 f. sowie Issing (1999), S. 513.

<sup>11)</sup> Siehe hierzu Ullrich (2003), S. 21 ff. sowie De Haan und Eijffinger (2000), S. 397 ff.

<sup>12)</sup> Vgl. Issing (1999).

<sup>13)</sup> Vgl. Buiter (1999).

<sup>14)</sup> Siehe Art. 15. Satzungen des ESZB und der EZB.

<sup>15)</sup> Siehe Art. 25. Satzungen des ESZB und der EZB.

<sup>16)</sup> Vgl. hierzu Berger (1997), S. 101 ff.; Görgens und Ruckriegel (2005), S. 10 f. sowie De Haan und Eijffinger (2000), S. 396. Die Analyse anhand der formalrechtlichen Vorgaben ist jedoch nicht unproblematisch. Hiervon abweichende informelle Praktiken bleiben bei dieser Methode ohne Berücksichtigung.

<sup>17)</sup> Vgl. De Haan und Eijffinger (2000), S. 403 ff. Abweichend jedoch Bini Smaghi (1998), S. 128 f.

<sup>18)</sup> Vgl. Berger (1997), S. 104 ff.

<sup>19)</sup> Vgl. Berger (1997), S. 98 f. und S. 106 sowie Hayo (2010), S. 511.

<sup>20)</sup> EZB (Hrsg.), „EZB gibt Änderung der Notenbankfähigkeit der von Griechenland begebenen oder garantierten Schuldtitel bekannt“, in: Pressemitteilung der EZB vom 3. 5. 2010, <http://www.bundesbank.de/download/ezb/presenotizen/2010/20100504.griechenland.pdf> (Abrufdatum 15. 6. 2010).

<sup>21)</sup> EZB (Hrsg.), „EZB beschließt Maßnahmen, um den starken Spannungen auf den Finanzmärkten entgegenzuwirken“, in: Pressemitteilung der EZB vom 10. 5. 2010, <http://www.bundesbank.de/download/ezb/presenotizen/2010/20100510.ezb.pdf> (Abrufdatum 15. 6. 2010).

<sup>22)</sup> EZB (Hrsg.), „EZB beschließt Maßnahmen, um den starken Spannungen auf den Finanzmärkten entgegenzuwirken“, in: Pressemitteilung der EZB vom 10. 5. 2010, <http://www.bundesbank.de/download/ezb/presenotizen/2010/20100510.ezb.pdf> (Abrufdatum 15. 6. 2010).

<sup>23)</sup> Institutionenökonomisch stellt sich aus der Sicht des EZB-Rates und des EU-Rates die Frage einer Kosten-Nutzen-Abwägung dieser kurzfristig orientierten Abkehr vom vertraglichen Status. Insbesondere der langfristig sich einstellende Reputationsschaden wäre dabei zu berücksichtigen. Vgl. auch Berger (1997), S. 94 f. Ein Vergleich der kontinuierlich stattfindenden Erhebungen des Eurobarometers zum Vertrauen zeigt für die vergangene Mai-Umfrage einen erheblichen Einbruch der EZB-Reputation bei der Bevölkerung. Hierbei fielen die Werte in Deutschland wesentlich stärker ab als beispielsweise in Frankreich und in Italien. Vgl. Gros und Roth (2010), „Die EZB verliert das Vertrauen der Bevölkerung“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 6. 12. 2010, S. 12.

<sup>24)</sup> Vgl. Kerber (2010), der dieses Verhalten mit „vati-kanischen Zügen der EZB“ beschreibt.

<sup>25)</sup> Vgl. auch Jaeger (2010).

<sup>26)</sup> Auch Bundesbankpräsident Weber äußerte Zweifel in einem Interview der Börsen-Zeitung. „Der Ankauf von Staatsanleihen birgt erhebliche stabilitätspolitische Risiken, und ich sehe diesen Teil des Beschlusses kritisch“ (Weber 2010a). Der entsprechende Beschluss fiel im Übrigen nicht einstimmig. Vgl. auch die kritische Stellungnahme von Weber (2010b).

<sup>27)</sup> Siehe Art. 18 Abs. 1 Satzungen des ESZB und der EZB.

<sup>28)</sup> Zur vertragsrechtlichen Problematik des Ankaufs nicht markt- und börsengängiger Staatsanleihen vgl. kritisch Seidel (2010). Hingegen stellt Herrmann (2010), S. 646, auf eine rein formale Interpretation des Kriteriums der Börsengängigkeit ab, die er durch die Zulassung zum geregelten Markt als erfüllt ansieht.

<sup>29)</sup> Der Hinweis von Herrmann (2010), S. 646, die Initiative zur neuen Ankaufpolitik ging vom EZB-Präsidenten aus, muss in diesem Zusammenhang als rein formale Rechtfertigung ohne jegliche inhaltliche Substanz gewertet werden.

<sup>30)</sup> Dies unterstützt die Überlegung, dass Notenbanken nicht Konkurs gehen können. Belke (2010a), S. 2 sowie Mayer (2010) (Deutsche Bank) sehen hierin in jedem Fall eine inflationäre Wirkung. Vgl. auch Belke (2010b) sowie Ruhkamp (2010), „Wenn Zentralbanken in Kapitalnot geraten“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 21. 5. 2010, S. 14. Soweit das Verhältnis von Geldmenge und BIP konstant bleiben sollte, sind jedoch keine inflationären Wirkungen feststellbar. Erst wenn es in einigen Ländern der Euro-Zone infolge der Staatsschuldenkrise zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung käme, entstünden inflationäre Effekte. Da die EZB und damit der Euro einen massiven Vertrauensverlust erleiden würden, käme es voraussichtlich auch zu einem Einbruch seines Außenwertes. Einher gingen eine starke Teuerung der Importe sowie eine erschwerte Bedienung von Auslandsschulden in Fremdwährung.

<sup>31)</sup> Das Ziel der Preis(niveau)stabilität, das gemeinhin auf Güterpreise bezogen wird, sollte auf die Stabilität von Vermögenspreisen (Immobilien, Anleihen, Aktien et cetera) ausgedehnt werden, um Vermögensmarktblasen vermeiden zu helfen. Vgl. hierzu den Vorschlag von Herr (2010).