



Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de.html>)

SAFE Finance Blog

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts kann die EZB-Maßnahmen stärken

09.05.2020

Ignazio Angeloni: Das Urteil zum Anleihenkaufprogramm der Europäischen Zentralbank scheint einen unlösbaren Konflikt inmitten des Euroraums zu schaffen, der fatale Folgen für die gemeinsame Währung und ihre Zentralbank haben könnte. Es kann aber auch anders kommen



Das Bundesverfassungsgericht hat entschieden, dass das Anleihenkaufprogramm der EZB für den öffentlichen Sektor (Public Sector Purchase Programme, PSPP) unrechtmäßig ist, weil es gegen den Rechtsgrundsatz der Verhältnismäßigkeit verstoße. Das hat die EZB veranlasst, in einer ungewöhnlich

knappen und pointierten Erklärung ihre eigene Unabhängigkeit und Verpflichtung gegenüber der Preisstabilität zu bekräftigen. Es ist noch ungewiss, wie das Gerichtsurteil umgesetzt werden soll, insbesondere im Hinblick auf das schwierige Zusammenspiel europäischer und deutscher politischer und

juristischer Instanzen, die an diesem Prozess beteiligt sind.

Das Urteil hat auch Positives. Es zwingt die EZB, intensiv darüber nachzudenken, wie sie ihre Instrumente am besten einsetzen kann, um das Ziel der Preisstabilität jetzt und in Zukunft zu erreichen. Keine Zentralbank sollte in einem Vakuum arbeiten. In den USA schrecken der Kongress und die Exekutive auch nicht davor zurück, Entscheidungen der Federal Reserve in Frage zu stellen. Die unvollkommene institutionelle Struktur der Europäischen Union lässt dies aber nicht zu.

Die Notwendigkeit von Kaufprogrammen für Anleihen des öffentlichen Sektors

Die Einmischung durch ein nationales Gericht ist kein ideales Mittel, um das notwendige Gegengewicht zu schaffen. Es ist wichtig, dass das Karlsruher Gerichtsurteil – zumindest teilweise – die EZB von den wiederholten Vorwürfen freimacht, dass das Anleihenkaufprogramm nicht der Geldpolitik diene, sondern ins Leben gerufen wurde, um Staaten mit Geldmitteln zu versorgen oder Ressourcen verschleiert zu transferieren. Durch die allgemeine Anerkennung befindet sich das PSPP nun voll und ganz im Repertoire der geldpolitischen Instrumente. Das Gericht verlangt, dass die EZB beweist, dass dieses Instrument nutzbringend ist – und alle generellen Konsequenzen berücksichtigt wurden.

Doch hier beginnen die Schwierigkeiten. Die EZB hat drei Monate Zeit, um nachzuweisen, dass das PSPP notwendig gewesen ist und sie die Nebenwirkungen richtig abgewogen hat. Andernfalls würde die Bundesbank — der einzige Teil der EZB, der deutschem Recht unterworfen ist — von der Beteiligung am Programm ausgeschlossen und wäre gezwungen, gekaufte Wertpapiere (die ausschließlich aus deutschen Staatsanleihen bestehen) zu veräußern.

Unabhängige ökonomische Expertise

In gewisser Hinsicht sollte das einfach sein. Unzählige öffentliche Dokumente der EZB, darunter eine Vielzahl von politischen Sitzungsprotokollen, dienen diesem Zweck unter Verwendung modernster ökonomischer Analysen. Doch obwohl diese Analysen von den meisten professionellen Volkswirten akzeptiert und oft gelobt werden, können sie ebenso wenig wie in anderen Bereichen der Wirtschaftswissenschaften einen allumfassenden Nachweis erbringen. Somit erfüllen sie möglicherweise nicht die von Verfassungsrechtlern geforderte Genauigkeit.

Wie kann das Gericht die einschlägigen wirtschaftlichen Argumente beurteilen? Es müsste zumindest von einem ebenso schlagkräftigen Team von Wirtschaftswissenschaftlern unterstützt werden, das frei von intellektuellen Vorurteilen und Interessenkonflikten ist. Nach den externen Ökonomen zu urteilen, die zur öffentlichen Anhörung in Karlsruhe am 30. und 31. Juli 2019 gebeten wurden, hat es bisher nicht den Anschein, dass das Gericht auf eine Expertengruppe mit diesen Merkmalen zurückgegriffen hat.

Noch problematischer sind die Auswirkungen des Gerichtsurteils auf die beiden Säulen des modernen Zentralbankwesens: die Unabhängigkeit der Zentralbank und die Klarheit ihres Ziels. Es ist allgemein anerkannt, dass das Ziel der Zentralbank und die Verabschiedung ihrer Satzung politische Angelegenheiten sind. Aber über die Art und Weise, wie die Zentralbank die ihr übertragenen Instrumente zum Erreichen des Ziels einsetzt, entscheidet die Zentralbank, um vor Einmischung von außen geschützt zu sein. Doch genau das ist der entscheidende Punkt des Gerichts, wenn es bestimmen will, ob das PSPP notwendig war oder nicht.

Die Verantwortlichkeit der EZB

Indem das Gericht darüber hinaus beklagt, dass die EZB "das geldpolitische Ziel und die sich aus dem Programm ergebenden wirtschaftspolitischen Auswirkungen" nicht richtig gegeneinander abgewogen hat, widerspricht es implizit dem im EU-Vertrag verankerten Grundsatz, dass Preisstabilität das vorrangige Ziel

der EZB sei, und dass nur unter dieser Voraussetzung andere Ziele in Betracht gezogen werden dürfen. Man fragt sich, warum das Gericht vor vielen Jahren keine Einwände gegen die Formulierung in Artikel 105 des EU-Vertrags erhoben hat.

Jetzt ist die EZB am Zug. Der Zentralbank mangelt es nicht an juristischem Sachverstand: angefangen bei ihrer Präsidentin, Christine Lagarde, einer ausgebildeten Juristin. Die EZB ist allein den EU-Organen gegenüber rechenschaftspflichtig. Die Bundesbank, eine Institution, deren Geschichte immer wieder von Konflikten um die eigene Unabhängigkeit geprägt war, wird bei den nächsten Schritten eine Schlüsselrolle spielen. Das Letzte, was Europa in dieser Krisenzeit braucht, ist ein lähmender Kampf in seinem institutionellen Kern. Das Thema ist ernst — aber noch bestehen gute Chancen, dass es gut ausgeht.

Dieser Artikel wurde zuerst vom "Official Monetary and Financial Institutions Forum" (OMFIF) (<https://www.omfif.org/2020/05/key-role-for-bundesbank-after-german-court-ruling/>) auf Englisch veröffentlicht und ist Teil zwei einer Artikelserie über die Ergebnisse des Urteils des Bundesverfassungsgerichts.

Ignazio Angeloni (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows/senior-policy-fellows-ignazio-angeloni.html>) ist Senior Policy Fellow am Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE und Senior Fellow an der Harvard Kennedy School.

Blogbeiträge repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autoren und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Mitarbeiter.

Schlagwörter: Financial Institutions ([https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=180&cHash=ae33c76342e22f01085651c7b9b65a)

<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/monetary-policy.html>), ECB (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/ecb.html>), Quantitative Easing (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/app.html>)



Zurück (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)

Want to get regular updates?

 [Subscribe to the Finance Blog RSS feed \(http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml\)](http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml)

 [Follow us on Twitter \(https://twitter.com/SAFE_Frankfurt\)](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

Enter your email address to get regular blog updates.

* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version (https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_28Mai2020.pdf))

I agree to the data protection statement.*

[Subscribe](#)

RECENT POLICY PUBLICATIONS

Jun 2020

Erkenntnisse aus sechs Wellen des Haushaltsbarometers: Sind "Konsumschecks" das richtige Mittel in der Corona-Krise? (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/helikoptergeld-wird-die-binnennachfrage-nicht-ankurbeln-erkenntnisse-aus-sechs-wellen-des-haushalt.html>)

Calogero Brancatelli, Andreas Hackethal, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/109-hackethal.html>) Roman Inderst, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/695-inderst.html>) Sebastian Schuler

Mai 2020

Pandemic Insurance through Pandemic Partnership Bonds: A Fully Funded Insurance Solution in a Public Private Partnership (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/pandemic-insurance-through-pandemic-partnership-bonds-a-fully-funded-insurance-solution-in-a-public.html>)

Helmut Gründl, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/107-gruendl.html>) Fabian Regele (<http://www.icir.de/people/team/research-assistants/fabian-regele/>)

Jun 2020

Encompassing monetary policy strategy review (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/encompassing-monetary-policy-strategy-review.html>)

Otmar Issing (<https://www.ifk-cfs.de/about/organization/president.html>)

All Policy Publications (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

Kontakt

Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080
Fax: +49 69 798 30077
E-Mail: info@safe-frankfurt.de

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter (https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

Policy Center →

Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

News & Events →

- [SAFE Senior Policy Fellows \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html)
- [Policy Publikationen \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html)
- [SAFE Finance Blog \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html)
- [Policy Center Team \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html)
- [Alle News \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html)
- [Newsletter \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html)
- [Expertendatenbank \(https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html)



[Startseite \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html) →

[Impressum \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html) →

[Datenschutz \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html) →

© 2020 SAFE