

# Die Europäische Zentralbank ist nicht unabhängig genug

Die Staatsschuldenkrise in Europa hat gezeigt, dass die Europäische Zentralbank nicht über die notwendigen Möglichkeiten verfügt, um die Rolle einer Zentralbank wahrzunehmen. Wegen der Interessen und Auffassungen der verschiedenen Mitgliedsländer der Eurozone kann sie nicht frei agieren. *Charles Wyplosz*

**Abstract** Theoretisch ist die Europäische Zentralbank (EZB) die unabhängigste Zentralbank weltweit. Doch in der Praxis sieht es ganz anders aus: Dies ist eine der überraschenden Lehren aus der europäischen Staatsschuldenkrise, die 2010 begann. Von einer Zentralbank wird in der Regel erwartet, dass sie als Kreditgeberin in letzter Instanz fungiert, wenn die Staatsverschuldung das Misstrauen der Finanzmärkte weckt oder wenn das Bankensystem gefährdet ist. Um diese Aufgabe wahrzunehmen, benötigte die EZB damals über zwei Jahre. Während dieser Zeit weitete sich die Krise, die in Griechenland begonnen hatte, aus, und die Lage verschlechterte sich überall signifikant. Wegen der Meinungsverschiedenheiten zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums war die EZB handlungsunfähig, wobei eben gerade ihre Unabhängigkeit sie vor einer solchen Situation bewahren sollte. Solche Kontroversen übertragen sich häufig auf den Gouverneursrat, der die Geldpolitik bestimmt.

Auf dem Papier ist die Europäische Zentralbank (EZB) die unabhängigste Zentralbank weltweit. Ihre Statuten wurden dementsprechend verfasst. Während die Statuten der anderen Zentralbanken in der Regel vom Parlament erstellt werden, das seine Meinung ändern kann, sind die Statuten der EZB ein Teil des Maastrichter Vertrags und können nur mit einstimmigem Beschluss der Mitgliedsstaaten geändert werden. Ein solches Szenario ist höchst unwahrscheinlich.

Die Erfahrungen aus der europäischen Staatsschuldenkrise haben jedoch den Unterschied zwischen den Rechtsgrundlagen und der Realität aufgezeigt: Die EZB verfügte nicht über die notwendigen Möglichkeiten, um die von einer Zentralbank erwartete Rolle wahrzunehmen.

## In der Schuldenkrise blockiert

Im Jahr 2010 entsprach die Staatsverschuldung Griechenlands rund 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Das ist zwar ein hoher Wert, er unterscheidet sich aber nicht wesentlich vom entsprechenden Prozentsatz in den Vereinigten Staaten (2010: 100%; 2019: 110%) und wirkt im Vergleich zum Wert in Japan (2010: 200%; 2019: knapp 240%) eher moderat. Weshalb ist also niemand ernsthaft besorgt über die Staatsverschuldung der USA und Japans?

Teilweise ist das mit dem Verhalten der damals neu gewählten griechischen Regierung zu erklären: Die neuen Staatslenker räumten ein, dass ihre Vorgänger die tatsächlichen Zahlen verschleiert hatten – und das war der auslösende Faktor. Es ist verständlich, dass die Finanzmärkte damals stark reagiert haben, doch das ist nicht die ganze Geschichte. Denn wären dieselben Märkte über die öffentliche Verschuldung der Vereinigten Staaten oder Japans beunruhigt, würden die betreffenden Zentralbanken unverzüglich reagieren, indem sie für die Schulden ihrer Länder bürgen würden. Damit würde an den Finanzmärkten wieder Ruhe einkehren. Die EZB benötigte für diesen Entscheid allerdings über zwei Jahre. Und in der Zwischenzeit hatte sich die Krise auf weitere Staaten ausgeweitet.

Wie soll man diesen historischen Fehler interpretieren? Möglicherweise haben die Verantwortlichen der EZB die Art der Krise nicht richtig erkannt. Doch dann stellt sich die Frage nach der Zusammensetzung ihrer leitenden Organe. Offiziell befürchtete die EZB, dass Griechenland seine Schulden nicht bedienen könnte. Tatsache ist, dass die französischen und deutschen Banken der griechischen Regierung hohe Summen geliehen hatten. Noch geschwächt von der «Subprime-Krise», wären sie unter Umständen nicht in der Lage gewesen, einen Zahlungsausfall Griechenlands zu verkraften. Die EZB hät-

te den Banken bei einem solchen Szenario zu Hilfe kommen sollen, doch das wollte sie vermeiden. Fest steht, dass einige Länder unter der Führung von Deutschland sich dieser Art von schmerzloser Rettung grundsätzlich widersetzen. Diese Staaten vertraten eine moralische Haltung: Sie machten geltend, die Griechen hätten den Fehler begangen, ihre Staatsverschuldung immer weiter ansteigen zu lassen und die wahren Zahlen zu verschleiern. Deshalb müsse ihnen nun eine harte Lektion erteilt werden.

So auferlegten die anderen Staaten des Euroraums den Griechen für die von ihnen gewährten Kredite sehr strenge Bedingungen. Diese Kredite waren zu Beginn sehr teuer und dienten dazu, die bestehenden Schulden zu bedienen. Die Kreditbedingungen betrafen viele Bereiche, in denen die Verwaltung besonders schlecht funktionierte: die Renten, die Steuererhebung, die Löhne im öffentlichen Sektor usw. Das Volkseinkommen sank umgehend um ein Viertel und blieb acht Jahre lang auf diesem Niveau. Insgesamt verloren die Griechen das Doppelte ihres Einkommens, was einem historischen Rekord entsprach.

## Eine unvollkommene Zentralbank

Die EZB hätte diese Tragödie und das Übergreifen der Krise auf Irland, Portugal, Zypern und Spanien verhindern können. Sie unterliess indessen die notwendigen Massnahmen, weil sie nicht als Kreditgeberin in letzter Instanz («Lender of Last Resort») fungieren wollte. Doch diese Art von Intervention gehört eigentlich zur üblichen Massnahmenpalette von Zentralbanken. Beim Ausbruch einer Finanzkrise sind nur sie in der Lage, der Regierung oder dem Bankensystem umgehend die riesigen Summen zur Verfügung zu stellen, die für eine Stabilisierung der Lage erforderlich sind. Denn nur die Zentralbanken können Geld schaffen. Im Gegensatz zu anderen Nationalbanken ist die EZB allerdings nicht die Zentralbank eines einzigen Landes.

Das heisst: Wenn sie als Kreditgeberin in letzter Instanz interveniert, geht sie im Namen aller Mitgliedsstaaten ein Risiko ein, um ein Land oder die Banken eines Landes zu schützen. Während der Staatsschuldenkrise waren mehrere Regierungen nicht bereit, ein solches Risiko zu tragen.

In dieser Hinsicht ist die EZB also keine vollkommene Zentralbank. In der Praxis hindert die EZB allerdings nichts daran, als Kreditgeberin in letzter Instanz zu fungieren. Denn zwei Jahre nach Ausbruch der Krise hat sie schliesslich interveniert, als der Druck der Märkte nicht nachliess und das Risiko bestand, dass sich die Krise auch auf Italien ausweitete. Offenbar hat Mario Draghi, der im November 2011 die Führung der EZB übernahm, die Notwendigkeit einer Intervention erkannt. Doch er benötigte mehrere Monate, um sein diplomatisches Geschick zu entwickeln und die deutsche Regierung davon zu überzeugen, ihr Veto aufzugeben. Mit Bedacht beschränkte er seine Intervention auf die Staaten, die bereits einem Kreditprogramm der anderen Länder der Eurozone zugestimmt hatten, was damals Griechenland, Portugal und Irland waren. Für diese Verhandlungen wurde Zeit benötigt, während der sich die Krise weiter verschärfte.

Dennoch reichten deutsche Bürger Klage beim Bundesverfassungsgericht ein, das die Stellungnahme des Europäischen Gerichtshofs einholte. Der Europäische Gerichtshof hiess die Intervention der EZB gut, doch das

Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe muss sich in der Sache noch äussern. Sein Entscheid wird noch für diesen Herbst erwartet. Formell ist die EZB zwar unabhängig, doch sie kann nach wie vor nicht wie andere Zentralbanken agieren. Nicht weil sie dazu nicht berechtigt ist, sondern weil sie nationalen Einwänden ausgesetzt ist.

Die Entscheide der Zentralbanken werden von einem Leitungsorgan getroffen, dessen Mitglieder formell unabhängig sind, da sie nicht abberufen werden können und wegen ihrer Kompetenzen gewählt wurden. Die EZB funktioniert anders. Sie wird von einem Direktorium mit sechs Mitgliedern geleitet, dem auch der Präsident angehört. Dieses bereitet die Beschlüsse vor, die dann dem Gouverneursrat zur Genehmigung vorgelegt werden. Dem Gouverneursrat gehören neben den sechs Mitgliedern des Direktoriums auch die Präsidenten der nationalen Zentralbanken an.

Theoretisch sollten alle diese Personen nicht ihr jeweiliges Land vertreten. Grundsätzlich entscheidet der Gouverneursrat durch Abstimmung, aber das ist selten der Fall. In den Beratungen hat der Präsident der Deutschen Bundesbank, Jens Weidmann, selbstverständlich mehr Gewicht als sein Kollege aus Malta und vertritt oft Auffassungen, die eindeutig von den in seinem Land vorherrschenden Meinungen beeinflusst sind. Während der Krise hat Jens Weidmann seine abweichenden Ansichten öffentlich kundgetan. Obwohl Bundeskanzlerin Angela Merkel ihre Zustimmung erteilt hatte, widersetzte er sich insbesondere dem

Entscheid, als Kreditgeberin in letzter Instanz zu intervenieren – auch nicht unter bestimmten Bedingungen.

All dies deutet darauf hin, dass die EZB nicht frei nach ihren Vorstellungen handeln kann. Es geht sogar so weit, dass sie auf Massnahmen verzichtet, die in einem oder mehreren Mitgliedsländern starken Widerstand hervorrufen würden. Zwar ist die EZB laut Maastrichter Vertrag unabhängig; dort steht nämlich, dass ihre Unabhängigkeit gegenüber Interessengruppen – Regierungen und Lobbys aller Art, einschliesslich nationaler Lobbys – gewährleistet ist. Dennoch fühlt sich die EZB nicht frei, in den schwierigsten und dringendsten Fällen nach ihrer Einschätzung zu handeln, in denen ihre Unabhängigkeit von ausschlaggebender Bedeutung wäre.

## Das Gegenbeispiel SNB

In der Schweiz ist die Nationalbank (SNB) unabhängig. Ihr Direktorium trifft alle Entscheide. Die drei Direktoriumsmitglieder werden nach ihren Fähigkeiten ausgewählt und können nicht abberufen werden. Ein Beispiel verdeutlicht ihre Unabhängigkeit auf eindrückliche Weise: Als sich die beiden Grossbanken während der «Subprime-Krise» in einer heiklen Lage befanden, intervenierte die SNB unverzüglich als Kreditgeberin in letzter Instanz. Sie erhielt umgehend die Zustimmung des Bundesrats, der die Risiken diskussionslos übernahm. Aus den Beratungen des Direktoriums dringt nichts an die Öffentlichkeit, auch nicht bei umstrittenen Entscheiden wie der Aufhebung des Euromindestkurses im Januar 2015.

Was die SNB von der EZB unterscheidet, sind nicht die rechtlichen Grundlagen. Es sind vielmehr die Fähigkeit ihres Direktoriums, rasch zu einem Konsens zu gelangen, und die Tatsache, dass heftige ideologische Meinungsverschiedenheiten nicht in der Öffentlichkeit ausgetragen werden. Diesbezüglich zeigen sich die Grenzen einer Währungsunion von souveränen Ländern. Es bleibt abzuwarten, ob es der neuen Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, besser gelingen wird, solche potenziellen Meinungsverschiedenheiten zu bewältigen. Zu Unstimmigkeiten könnte es wieder kommen, wenn beispielsweise Italien wegen seiner hohen Staatsverschuldung in eine Krise gerät.

Das zögerliche Handeln der Europäischen Zentralbank verschärfte die Eurokrise. Proteste in Athen im Jahr 2015.



### Charles Wyplosz

Emeritierter Professor für Internationale Wirtschaft, Institut de Hautes études internationales et du développement (IHEID), Genf