

Das deutsche Bundesverfassungsgericht hat seine volkswirtschaftlichen Hausaufgaben nicht gemacht

Matthias Weber

13. Mai 2020

Erschienen auf *Ökonomenstimme* ([Link](#))

Das Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts, in dem es der Europäischen Zentralbank vorwirft, mit der quantitativen Lockerung ihre Kompetenzen überschritten zu haben, basiert auf fehlerhaftem ökonomischem Denken und einseitigem Expertenrat.

Schlagworte: Bundesverfassungsgericht, Quantitative Lockerung, EZB, PSPP, BVerfG, EuGH

JEL-Klassifikation: E52, E58, H73, H77

Am 5. Mai 2020 hat das deutsche Bundesverfassungsgericht entschieden, dass die Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) im Rahmen des Public Sector Purchase Programs (PSPP) in ihrer jetzigen Form jenseits der Kompetenzen der EZB liegen. Die Auswirkung dieser Entscheidung auf die Geldpolitik der EZB wird wahrscheinlich minimal sein: Das Bundesverfassungsgericht beanstandet, dass die Anleihenkäufe nicht ausreichend begründet waren, so dass die EZB mit den Programmen wie gewohnt weiter machen kann, wenn diese befriedigend begründet werden. Die EZB könnte sich möglicherweise also einfach etwas mehr Mühe geben, die Anleihenkäufe zu rechtfertigen – oder aber mit den Käufen einfach weitermachen, ohne sie besser zu begründen, schliesslich kann die EZB durch nationale Gerichte zu nichts gezwungen werden und der Europäische Gerichtshof hat entschieden, dass das PSPP nicht gegen EU-Recht verstösst¹. Oder die EZB überlässt es der Bundesbank, die Begründung der EZB-Politik zu übernehmen.

Laut Verfassungsgericht darf die Bundesbank nach drei Monaten nicht mehr am PSPP teilnehmen und muss die bereits gekauften Anleihen zurückführen, sollten die Anleihenkäufe bis dahin nicht besser begründet sein. Das ist aber eine leere Drohung: Das deutsche Bundesverfassungsgericht kann die EZB und die anderen nationalen Notenbanken nicht am PSPP hindern – das einzige Land, das direkt Nachteile hätte, wenn die Bundesbank nicht mehr am PSPP teilnähme, wäre Deutschland. Das Urteil wird aber die Arbeit der EZB im Allgemeinen nicht erleichtern, gerade jetzt in Zeiten, in denen das Überleben der Währungsunion von entscheidenden Handlungen der EZB abhängen kann. Das ist besonders unglücklich, da die ökonomische Analyse, auf der das Urteil des Bundesverfassungsgerichts beruht, nicht stichhaltig ist.

Die Kritik an der quantitativen Lockerung der EZB ist ökonomisch nicht nachvollziehbar

Die kritisierte Art der Anleihenkäufe ist mittlerweile von MakroökonomInnen als Standardinstrument der Geldpolitik akzeptiert, wenn sowohl Inflation als auch Zinsen niedrig sind.

¹ Siehe <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2018-12/cp180192en.pdf>.

Seit der letzten Finanz- und Wirtschaftskrise wurde dieses Instrument von den meisten grossen Notenbanken der Welt genutzt, die EZB nutzte dieses Instrument verhältnismässig spät. Anzuführen, dass diese Massnahme «ökonomische und soziale Auswirkungen auf nahezu alle Bürgerinnen und Bürger» hat², ist dabei nicht nützlich, da dies für alle Geldpolitischen Entscheidungen gilt.

Im Besonderen irritiert, dass das Gericht die EZB beschuldigt, die volkswirtschaftlichen Auswirkungen ihrer Entscheidungen nicht berücksichtigt zu haben: «Diese und andere erhebliche wirtschaftspolitische Auswirkungen hätte die EZB gewichten, mit den prognostizierten Vorteilen für die Erreichung des von ihr definierten währungspolitischen Ziels in Beziehung setzen und nach Verhältnismässigkeitsgesichtspunkten abwägen müssen»³. Diese Anschuldigung ist aus zwei Gründen völlig unpassend.

Erstens ist die Kritik der EZB-Skeptiker normalerweise das genaue Gegenteil, nämlich dass die EZB sich nicht nur um ihr Mandat der Preisstabilität kümmere, sondern stattdessen Wirtschaftspolitik betreibe. Jetzt bestreitet das Bundesverfassungsgericht nicht, dass die Massnahmen helfen können, die Inflation näher an das Inflationsziel zu bringen, aber es würde gerne mehr Beachtung für die wirtschaftlichen Nebenwirkungen sehen. Öffnet das die Tür für die EZB zu jeder Zeit von ihrem Mandat der Preisstabilität abzuweichen, auch in Zeiten, in denen die Inflation über ihrem Ziel liegt, mit der Begründung, dass es unverhältnismässig wäre, Mittel einzusetzen, um das Inflationsziel wieder zu erreichen?

Zweitens wurden die wirtschaftspolitischen Auswirkungen der quantitativen Lockerungen in den letzten Jahren ständig diskutiert und analysiert – von den Forschungs- und Policy-Abteilungen der EZB selbst⁴, in nationalen Zentralbanken und ausserhalb des Eurosystems an Universitäten und Forschungsinstituten. Die Geldpolitischen Entscheidungen der EZB werden immer von ausführlichen Monetary Policy Accounts begleitet⁵, in denen Begründungen für die Entscheidungen geliefert werden. Der EZB-Rat, der mit grosser Mehrheit beschlossen hat, das PSPP zu starten⁶, besteht aus den Direktoriumsmitgliedern der EZB und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken der Euro-Mitgliedstaaten. Dass die RichterInnen des Gerichts, die selbst natürlich keine ÖkonomInnen sind, behaupten, diese Fachleute hätten (mitsamt all den Ressourcen, die ihnen an ihren Institutionen zur Verfügung stehen und der allgemein zugänglichen Forschung) die wirtschaftlichen Auswirkungen ihrer wohldokumentierten geldpolitischen Entscheidungen nicht ausreichend in Betracht gezogen, ist absurd.

Zu den wirtschaftlichen Auswirkungen, die das Verfassungsgericht erwähnt und von denen es anscheinend glaubt, dass die EZB sie übersehen hat, gehören insbesondere die Auswirkungen auf private SparerInnen und die Befürchtung, dass die durch PSPP niedrigeren Zinsen dazu führen könnten, dass wirtschaftlich nicht mehr lebensfähige Unternehmen am Markt bleiben. Diese

² Siehe

<https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2020/bvg20-032.html>.

³ Ebd.

⁴ Siehe <https://www.ecb.europa.eu/pub/html/index.en.html>.

⁵ Siehe <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/html/index.en.html>.

⁶ Siehe <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2015/html/mg150219.en.html>.

möglichen Effekte sind unter ÖkonomInnen eindeutig bekannt. Es ist jedoch im Allgemeinen unmöglich, Geldpolitik mit dem Ziel von Preisstabilität zu betreiben, ohne dabei Auswirkungen auf private SparerInnen zu haben. Wenn die Inflation zu hoch ist, erhöht die Zentralbank die Zinssätze. Das hat positive Auswirkungen für private SparerInnen, die ihr Geld auf verzinsten Bankkonten halten. Wenn die Inflation zu niedrig ist, senkt die Zentralbank die Zinssätze, beispielsweise über den Kauf von Anleihen, was sich negativ auf private SparerInnen auswirkt. Die Kritik, dass wirtschaftlich unrentable Unternehmen am Markt bleiben könnten, kann in ähnlicher Weise jederzeit geäußert werden, wenn die Zentralbank versucht, die Inflation zu erhöhen – die Evidenz dafür, dass dies tatsächlich passiert, ist jedoch sehr schwach.

Das Bundesverfassungsgericht hat sich auf die falschen Sachverständigen verlassen

Der Grund, warum das Verfassungsgericht derart schlechte wirtschaftliche Argumente vorbringt, könnte in seiner Auswahl sachkundiger Dritter liegen. Leider hat das Gericht eine sehr voreingenommene Auswahl eingeladen. Unter den zehn Experten, die am 30. Und 31. Juli 2019 gehört wurden, sind nur zwei Universitätsprofessoren (die zudem zu den EZB-skeptischsten gehören, die an deutschen Universitäten zu finden sind) und fünf sind Lobbyisten aus der Banken- und Versicherungsbranche⁷. Banken und Versicherungen sind die Unternehmen, für die niedrige Zinsen am problematischsten sind und die ein Interesse daran haben, die Politik der EZB zu bekämpfen.

Das Verfassungsgericht kann natürlich auch Interessensgruppen anhören, aber es scheint nicht angebracht, so viele Vertreter von einer Seite und keine von der anderen Seite einzuladen – zu den Teilen der Gesellschaft, die von der quantitativen Lockerung profitieren, gehören Arbeitnehmende im privaten und öffentlichen Sektor, sowie SteuerzahlerInnen, Arbeitslose, das produzierende Gewerbe und der Grossteil der nichtfinanziellen Dienstleistungen (Teile davon haben WirtschaftsexpertInnen, die hätten eingeladen werden können, zum Beispiel gewerkschaftsnahe Wirtschaftsforschungsinstitute). Die beste Option wäre wahrscheinlich gewesen, eine Vielzahl unabhängiger ExpertInnen von Universitäten und öffentlich finanzierten Forschungseinrichtungen einzuladen. Diese sind von den geldpolitischen Entscheidungen der EZB nicht direkt betroffen und verstehen die makroökonomischen Auswirkungen am besten. Es ist schade, dass das Gericht von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch gemacht hat.

Welche Konsequenzen hat ein nationales Gerichtsurteil gegen den Europäischen Gerichtshof?

Abgesehen von der fehlerhaften wirtschaftlichen Begründung der Entscheidung, ist es besorgniserregend, dass das deutsche Verfassungsgericht auf dem Weg zur Kritik an der EZB den

⁷ Die gehörten Sachverständigen sind Jens Ulbrich und Andreas Guericke (beide Deutsche Bundesbank), Volker Wieland (Universität Frankfurt), Lars Feld (Universität Freiburg, Walter Eucken Institut), Klaus Wiener (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.), Volker Hofmann (Bundesverband Deutscher Banken), Tammo Diemer (Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH), Ulrich Kater (DekaBank Deutsche Girozentrale), Johannes Mayr (Bayerische Landesbank) und Bernd Volk (Deutsche Bank). Siehe https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505_2_bvr085915.html.

Europäischen Gerichtshof (EuGH) scharf kritisiert hat, der entschieden hatte, dass die EZB mit PSPP ihre Kompetenzen nicht überschritten hat. Das deutsche Gericht bestätigte dem EuGH, dass dessen Auffassung „methodisch schlechterdings nicht mehr vertretbar“ sei⁸. Wie oben erläutert, scheint das schlechte wirtschaftliche Verständnis des deutschen Gerichts der Grund für die unterschiedliche Beurteilung der beiden Gerichte zu sein, nicht methodische Fehler des EuGHs. Werden Gerichte in autokratisch regierten Ländern der EU, wie derzeit Ungarn, sich nach diesem Urteil dazu eingeladen fühlen, künftig gegen den EuGH zu entscheiden und dabei nonchalant auf dessen angebliche methodische Schwächen verweisen?

Eine englische Version dieses Beitrags erschien bereits in der [LSE Business Review](#).

⁸ Siehe

<https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2020/bvg20-032.html>.