

Europäische Zentralbank

Martin Selmayr¹

Im zwölften Jahr ihres Bestehens musste die Europäische Zentralbank (EZB) Geldpolitik unter äußerst schwierigen Umständen betreiben.² Der Euroraum, der seit der Euro-Einführung in Estland am 1. Januar 2011 17 Staaten umfasst, konnte zwar zunächst in weiten Teilen eine kräftige Wiederbelebung der Konjunktur verzeichnen. Das reale BIP wuchs 2010 um 1,7% (nach - 4,1% im Vorjahr), in Deutschland sogar um 3,6% (2009: - 4,7%). Zusammen mit steigenden Rohstoffpreisen führte dies jedoch dazu, dass die Inflation nach 1,6% im Jahresdurchschnitt 2010 (2009: 0,3%) ab Dezember 2010 wieder die 2%-Marke überschritt und im April 2011 sogar 2,8% erreichte, bevor sie im Juli 2011 auf 2,5% zurückging. Ferner setzte sich die europäische Schuldenkrise fort. Im November 2010 musste sich Irland mit einem nach der staatlichen Stützung seiner Banken auf 32,4% des BIP gestiegenen Defizit (Euroraum-Durchschnitt 2010: 5,8%) und einem Schuldenstand von 96% des BIP (Euroraum: 83,7%) unter den im Mai 2010 von den Eurostaaten und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) geschaffenen „Rettungsschirm“ begeben und konditionierte Finanzhilfen von 85 Mrd. Euro in Anspruch nehmen. Im April 2011 folgte Portugal, das bei einem Schuldenstand von 93% des BIP in Refinanzierungsschwierigkeiten geriet und mit 78 Mrd. Euro unterstützt wurde. In beiden Ländern fanden Neuwahlen und ein Regierungswechsel statt. Im Mai 2011 wurde zudem deutlich, dass Griechenland trotz der von den Eurostaaten (mit Ausnahme der Slowakei) erhaltenen bilateralen Darlehen von 110 Mrd. Euro angesichts einer Verschuldung von 153% des BIP weiterer Hilfen bedurfte. Für Unruhe an den Finanzmärkten sorgte schließlich der Schuldenstand der USA (knapp 100% des BIP), die am 6. August 2011 erstmals eine Herabstufung ihrer Bonität durch die Ratingagentur Standard & Poor's erlebten. Die EZB sah sich vor der Herausforderung, einerseits Inflationsgefahren im Euroraum energisch entgegenzutreten, andererseits gemeinsam mit den Eurostaaten alle erforderlichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Währungsunion zu treffen. Ihre Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit stand dabei ebenso auf dem Spiel wie bei der Suche nach einem Nachfolger für EZB-Präsident Jean-Claude Trichet, dessen achtjährige Amtszeit am 31. Oktober 2011 endet.

Geldpolitik: einerseits Zinswende, andererseits Fortsetzung der Sondermaßnahmen

Nachdem die EZB den Leitzins seit Mai 2009 unverändert auf dem historisch niedrigen Niveau von 1% belassen hatte, kündigte EZB-Präsident Trichet im März 2011 eine für viele Beobachter überraschende Zinswende an.³ Am 7. April 2011 erhöhte die EZB daraufhin den Leitzins auf 1,25% – erstmals ohne eine vorhergehende Zinserhöhung der US-Federal Reserve –, am 7. Juli 2011 auf 1,5%. Vereinzelter Kritik, dass dies die Kosten für die Refinanzierung Griechenlands, Irlands und Portugals erhöhen könnte,⁴ trat die EZB

1 Dieser Beitrag gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Verfassers wieder.

2 Berichtszeitraum: August 2010 bis August 2011.

3 S.Z., 4.3.2011, S. 19: „Der Paukenschlag von Trichet“; F.A.Z., 7.3.2011, S. 11: „Zinswende der EZB“.

unter Hinweis auf die anziehende Inflationsrate entgegen. Sie könne ihre Geldpolitik nicht an einzelnen Eurostaaten ausrichten, sondern habe die Preisstabilität im Interesse von 331 Mio. Bürgern zu bewahren.⁵

Was die seit August 2007 zur Bekämpfung der Finanzkrise eingesetzten geldpolitischen Sondermaßnahmen („enhanced credit support“)⁶ angeht, so trug die EZB zunächst dem Umstand Rechnung, dass sich die Marktbedingungen in weiten Teilen des Euroraums zu normalisieren begannen. Sie ließ daher die drei 2009 beschlossenen Sonderrefinanzierungsgeschäfte mit zwölfmonatiger Laufzeit (Volumen: 442,2, 75,2 bzw. 96,9 Mrd. Euro) am 1. Juli, 30. September und 23. Dezember 2010 ohne Erneuerung auslaufen. Ebenso verfuhr die EZB mit den am 31. März und 12. Mai 2010 angebotenen Sechs-Monats-Geschäften über 17,9 und 35,7 Mrd. Euro. Dies entlastete die EZB-Bilanz spürbar.⁷ Während die EZB im Juni 2010 über ihre Refinanzierungsgeschäfte noch einen täglichen Liquiditätsbedarf von nahezu 900 Mrd. Euro (Rekordhoch) gedeckt hatte, teilte sie im Mai 2010 nur noch knapp 440 Mrd. Euro zu.⁸ Angesichts fortgesetzter Spannungen an den Finanzmärkten behielt die EZB allerdings ihre Sondermaßnahmen im Übrigen bei. So bleibt die im Mai 2010 reaktivierte Swap-Vereinbarung mit der US-Fed, über welche Kreditinstitute im Euroraum Dollar-Liquidität erhalten, bis jedenfalls August 2012 bestehen. Am 4. August 2011, als sich die Situation wegen Unsicherheiten über die Finanzlage Spaniens und Italiens sowie der USA verschärfte, Banken verstärkt Liquidität über die EZB-Einlagefazilität in Sicherheit brachten⁹ und die Börsenkurse weltweit einbrachen,¹⁰ beschloss die EZB, einige ihrer Sondermaßnahmen auszuweiten oder zu reaktivieren.¹¹ So führt sie ihre Hauptrefinanzierungsgeschäfte mindestens bis zum 17. Januar 2012, ihre Dreimonatsgeschäfte mindestens bis zum 21. Dezember 2011 weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durch, um eine umfassende Kreditversorgung zu gewährleisten. Ferner bot sie am 10. August 2011 ein weiteres Sechs-Monats-Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung an, bei dem die Banken 49,8 Mrd. Euro nachfragten; im Oktober 2008, unmittelbar nach der Lehman-Pleite, waren es 50 Mrd. Euro gewesen.

An ihrem umstrittenen, im Mai 2010 eingeführten Programm für die Wertpapiermärkte,¹² auf dessen Grundlage die EZB Staatsanleihen am Sekundärmarkt kauft, um Störungen an den Anleihemärkten zu begegnen und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stärken, hielt die EZB fest. Bis Ende Juli 2011 erwarb die EZB für rund 77 Mrd. Euro griechische, irische und portugiesische Staatsanleihen. Hatte die EZB ihre Interventionen zunächst schrittweise zurückgefahren und von März bis Juli 2011 völlig eingestellt, zwang sie die Verschärfung der weltweiten Krise Anfang August 2011 zu einer (vom EZB-Rat trotz vier Gegenstimmen beschlossenen) Wiederaufnahme der Käufe¹³ und schließlich – nach Ankündigung drastischer Sparmaßnahmen in Spanien und Italien und

4 Vgl. F.T., 4.4.2011, S. 3: „ECB criticised ahead of its expected rate rise“.

5 Vgl. Stark, F.T., 31.3.2011, S. 13: „Europe’s central bank must favour no nation“.

6 Vgl. „Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise“, in: EZB-Monatsbericht, Oktober 2010, S. 63 ff.

7 Vgl. EZB-Jahresbericht 2010, S. 104, Abbildung 44.

8 Vgl. EZB-Monatsbericht, Juni 2011, S. 46, Kasten 4.

9 Vgl. F.T., 4.8.2011, S. 28: „ECB sees lenders rush to hoard cash“.

10 Vgl. F.A.Z., 6.8.2011, S. 1: „Größte Verkaufswelle an den Börsen seit September 2008“; Handelsblatt, 9.8.2011, S. 1: „Der Schwarze Montag“.

11 Vgl. EZB-Pressemitteilung v. 4.8.2011.

12 Vgl. den Beschluss EZB/2010/15 v. 14.5.2010, EU-Amtsblatt L 124 v. 20.5.2010, S. 8.

13 Vgl. F.A.Z., 5.8.2011, S. 11: „EZB stützt Anleihen finanzschwacher Länder“.

einer Sondersitzung des EZB-Rats am Sonntag, den 7. August 2011¹⁴ – zum Ankauf spanischer und italienischer Anleihen.¹⁵ Dabei bemüht sich die EZB, die entstehende Liquidität mittels wöchentlicher Angebote von Termineinlagen wieder abzuschöpfen. Diese „Sterilisierung“ war von Ausnahmefällen abgesehen¹⁶ erfolgreich, so dass sich die Anleihenkäufe bislang nicht inflationsfördernd auswirkten.

Dass die EZB einerseits ihre Zinspolitik normalisiert, andererseits ihre Sondermaßnahmen fortsetzt und sogar intensiviert, ist aus ihrer Sicht konsequent. Denn für die EZB sind Sondermaßnahmen nicht Zinspolitik mit anderen Mitteln, sondern ergänzende Instrumente, welche die Transmission der geldpolitischen Signale verbessern sollen. Damit unterscheidet sich die Strategie der EZB in der Krise deutlich von der der US-Fed, für die eine Zinserhöhung nicht vorstellbar ist, solange sie die Geldwirtschaft im Rahmen ihrer Politik der quantitativen Lockerung („Quantitative Easing“) praktisch unbegrenzt mit Liquidität (bisher ca. 2,3 Billionen US-Dollar allein durch Ankäufe von US-Staatsanleihen und Krediten der staatlichen Hypothekenfinanzierer) versorgt. Wegen der Verschärfung der Krise sagte daher die US-Fed, am 10. August 2011 trotz einer Inflationsrate von 3,6% eine Fortsetzung ihrer Null-Zinspolitik bis Mitte 2013 zu.¹⁷ EZB-Präsident Trichet charakterisiert die Vorgehensweise beider Notenbanken wie folgt: Die US-Notenbank sieht mit dem Setzen der Zinsen auf Null das Ende der normalen geldpolitischen Straße erreicht und hat seither mit dem „Quantitative Easing“ auf Allrad-Antrieb umgeschaltet, um außerhalb der Straße ihren Weg fortzusetzen zu können. Die EZB dagegen befindet sich nach wie vor auf der Straße, hat ihrem Fahrzeug aber Greifarme hinzugefügt, die Geröll, das die Weiterfahrt behindert, beiseite räumen.¹⁸ Die EZB wird dabei nicht müde zu betonen, dass ihre Sondermaßnahmen eigenständige, von der Zinspolitik getrennte Instrumente sind (sog. „Trennungsprinzip“), die sie nur solange einzusetzen bereit ist, wie dies unbedingt notwendig ist, um die ungestörte Kreditversorgung sicherzustellen.¹⁹

Euro-Stabilisierung: Von „Erster Hilfe“ zur Wirtschafts- und Fiskalunion?

Trotz der im Mai 2010 von den Eurostaaten beschlossenen historischen Maßnahmen zur Stabilisierung der Währungsunion – einerseits bilaterale Darlehen an Griechenland von 110 Mrd. Euro, andererseits Schaffung eines bis 2013 befristeten „Rettungsschirms“, der bis zu 750 Mrd. Euro mobilisieren kann²⁰ – setzte sich die Schuldenkrise ab Herbst 2010 fort. Sie erfasste zunächst Irland und Portugal und drohte, auch auf Spanien, Italien und Zypern überzugreifen, als die Verschlechterung der Lage Griechenlands die Glaubwürdigkeit der Rettungsbemühungen insgesamt in Frage stellte. Die Eurostaaten organisierten Krisengipfel um Krisengipfel, um die im Mai 2010 beschlossenen Maßnahmen zu verstärken. Insbesondere stockten die 17 Staats- und Regierungschefs am 11. März 2011 die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) auf, damit diese für insgesamt 440 Mrd.

14 Vgl. die Erklärung des EZB-Präsidenten v. 7.8.2011, in: EZB-Monatsbericht, August 2011, S. 9 f.

15 Vgl. F.A.Z., 9.8.2011, S. 9: „EZB kauft in großem Stil Staatsanleihen Spaniens und Italiens“.

16 Am 29.6.2010 kam es zu einer Unterbietung von 22,2 Mrd. Euro; vgl. EZB-Monatsbericht, Oktober 2010, S. 78, Fn. 16. Am 26.4. und 3.5.2011 konnte die EZB 1,4 Mrd. Euro nicht abschöpfen; vgl. EZB-Monatsbericht, Juni 2011, S. 47. Dazu F.T., 4.5.2011, S. 24: „ECB suffers setback in debt buying“.

17 Vgl. F.A.Z., 11.8.2011, S. 9: „Die Fed in der Falle“.

18 Vgl. Trichet, „Reflections on the nature of monetary policy non-standard measures and finance theory“, Rede v. 18.11.2010 auf der 6. ECB Central Banking Conference.

19 Vgl. „Auswirkungen und Rücknahme der Sondermaßnahmen“, in: EZB-Monatsbericht, Juli 2011, S. 59 ff.

20 Vgl. Selmayr, in: Weidenfeld/Wessels (Hrsg.), Jahrbuch der Europäischen Integration 2010, S. 96 ff.

Euro (statt anfangs nur für 230 Mrd. Euro) erstklassige, mit „AAA“ bewertete Anleihen begeben kann. Zudem verliehen sie der EFSF die Fähigkeit, in Schwierigkeiten geratenen Eurostaaten nicht nur Kredite zu geben, sondern erforderlichenfalls auch Anleihen abzu kaufen, also am Primärmarkt zu intervenieren.

Während die Regierungen der Eurostaaten nur relativ langsam agierten, da sie auf nationale Ratifizierungsverfahren angewiesen waren, hatte sich die EZB in der Krise bislang als einzige handlungsfähige Institution erwiesen, die mit ihren Sondermaßnahmen und ihrem Programm für die Wertpapiermärkte rasch stabilisierend an den Finanzmärkten eingreifen konnte. Allerdings sah die EZB ihr Eingreifen stets nur als „Erste Hilfe“-Leistung, die am Rande ihres rechtlichen Mandats stattfand und nur solange zu rechtfertigen war, bis die Eurostaaten Mechanismen zur effizienten Krisenbewältigung geschaffen hatten. Denn weder die Rettung systemrelevanter Banken noch die Unterstützung einzelner Eurostaaten gehört zu den Aufgaben der EZB, der eine monetäre Finanzierung von Staatsschulden durch Artikel 123 AEU-Vertrag ausdrücklich verboten ist.²¹ Je länger die Krise dauerte, umso nachdrücklicher formulierte die EZB daher ihre Forderung, dass die Finanzpolitik das Krisenmanagement übernehme, so dass sie sich wieder auf ihre geldpolitischen Aufgaben konzentrieren könne.²² Dies zeigte sich vor allem bei folgenden fünf Entscheidungen:

1. Konditionierte Finanzhilfen für Irland und Portugal aus dem „Rettungsschirm“: Die EZB wirkte maßgeblich darauf hin, dass Irland und Portugal Hilfen aus dem von Eurostaaten und IWF finanzierten „Rettungsschirm“ in Anspruch nahmen, als sie von der Krise erfasst wurden. Aus Sicht der EZB bedürfen beide Eurostaaten grundlegender ökonomischer und finanzpolitischer Reformen, die sich nur in einem von Europäischer Kommission, EZB und IWF kontrollierten Programm durchsetzen lassen. Den irischen und portugiesischen Banken machte die EZB klar, dass sie angesichts der sich rapide verschlechternden Kreditwürdigkeit beider Eurostaaten deren Anleihen nicht ohne weiteres als Sicherheiten für Zentralbankgeschäfte akzeptieren würde. Denn gemäß Artikel 18 ESZB-Satzung darf die EZB nur „ausreichende“ Sicherheiten akzeptieren. Erst nachdem Irland und Portugal sich unter den „Rettungsschirm“ begeben hatten, entschied die EZB, irische²³ und portugiesische²⁴ Staatsanleihen „ungeachtet externer Bonitätsbeurteilungen“ weiterhin – wenn auch mit einem Risikoabschlag („Haircut“) – anzunehmen. In ähnlicher Weise hatte sich die EZB bereits im Mai 2010 im Fall griechischer Staatsanleihen von der Bewertung der Ratingagenturen unabhängig gemacht.

2. Kein EZB-Sonderprogramm für notleidende Banken: Forderungen, die EZB möge ein Sonderprogramm mit Liquiditätshilfen für Banken im Euroraum auflegen, kam die EZB (trotz anderweitiger Medienberichte²⁵) bisher nicht nach. Eine „Emergency Liquidity Assistance“ (ELA), wie sie Banken in Notfällen zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsprobleme gewährt wird, ist nach EZB-Auffassung Aufgabe der nationalen Notenbanken, solange der EZB-Rat nicht mit Zweidrittelmehrheit entscheidet, dass dies zu Konflikten mit der Geldpolitik der EZB führt (Artikel 14.4 ESZB-Satzung). So wie die Deutsche Bundesbank 2008 für einige Wochen der angeschlagenen Hypo Real Estate ELA

21 Vgl. F.T., 25.5.2011, S. 9: „Frankfurt’s dilemma“.

22 Vgl. F.T.D., 18.7.2011, S. 18, Interview mit EZB-Präsident Trichet: „Wir bleiben der Euro-Anker“.

23 Beschluss EZB/2011/4 v. 31.3.2011, EU-Amtsblatt Nr. L 94, 8.4.2011, S. 33.

24 Beschluss EZB/2011/10 v. 7.7.2011, EU-Amtsblatt Nr. L 182, 12.7.2011, S. 31.

25 Vgl. La Tribune, 28.3.2011, S. 18: „La BCE va lancer une nouvelle facilité de crédit“; Fransolet/Maraffino, ECB: New Facility for Addicted Banks?, Barclays Capital, Fixed Income Research, 30.3.2011.

von 35 Mrd. Euro gewähren durfte, duldet die EZB derzeit ELA seitens der irischen²⁶ und portugiesischen Notenbank.²⁷ Solche ELA belastet die EZB-Bilanz nicht, sondern findet auf eigene Verantwortung und Rechnung der nationalen Notenbank statt und muss im Interesse ihrer finanziellen Unabhängigkeit durch eine Garantie der nationalen Regierung abgesichert sein. Anlässlich des zweiten EU-weiten Banken-Stresstests drängte die EZB im Juli 2011 auf eine Banken-Rekapitalisierung durch die Regierungen,²⁸ um die Abhängigkeit vor allem der irischen, portugiesischen und griechischen Banken von EZB-Liquidität bzw. ELA zu reduzieren.

3. Erhöhung des EZB-Kapitals: Am 13. Dezember 2010 machte die EZB von der in Artikel 28.1 ESZB-Satzung vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch, eine Kapitalerhöhung von 5,8 auf 10,8 Mrd. Euro zu beschließen.²⁹ Die EZB nutzte dies dazu, ihren für Risikofälle vorgesehenen Reservefonds (der gemäß Artikel 33.1 Buchstabe a ESZB-Satzung 100% des EZB-Kapitals nicht überschreiten darf) zu verdoppeln. Angesichts der Übernahme von griechischen, irischen und portugiesischen Sicherheiten in die EZB-Bilanz – vor allem durch deren Annahme als notenbankfähige Sicherheiten, aber auch durch ihren Ankauf im Rahmen des Programms für Wertpapiermärkte – besteht jedenfalls ein gewisses Risiko, dass die EZB Verluste macht.³⁰ So hatte die EZB 2009 Verluste von 10,3 Mrd. Euro zu verzeichnen, als im Gefolge der Lehman-Pleite fünf Geschäftspartner der EZB Insolvenz anmeldeten.³¹ Mit der Kapitalerhöhung wollte die EZB nun den Regierungen signalisieren, dass die bislang von ihr geleistete „Erste Hilfe“ mit Kosten verbunden ist, die am Ende – da die EZB nicht bereit ist, dafür die Notenpresse einzusetzen – von den Eurostaaten zu tragen sind.³² Denn die für die Kapitalerhöhung erforderlichen Mittel müssen die Zentralbanken der Eurostaaten aufbringen.³³ Sollte die EZB Verluste machen, die über ihren Reservefonds hinausgehen, so wären die nationalen Notenbanken – und damit letztlich die Steuerzahler – rechtlich verpflichtet, die Rechnung zu begleichen. Die Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten reagierten auf die Mahnung der EZB in einer Erklärung am 17. Dezember 2010: „Wir unterstützen die EZB bei ihrer unabhängigen Aufgabe, Preisstabilität zu gewährleisten, die Inflationserwartungen fest zu verankern und dadurch zur Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets beizutragen. Wir sind entschlossen, die finanzielle Unabhängigkeit der Zentralbanken des Eurosystems zu gewährleisten.“ Hierin kann man eine Zusage sehen, erforderlichenfalls weiteres Kapital nachzuschießen.

4. Kein Kreditereignis in Griechenland durch private Gläubigerbeteiligung: Um die deutsche Öffentlichkeit davon zu überzeugen, dass die Hilfen an andere Eurostaaten nicht allein vom Steuerzahler zu tragen sind, forderte Bundeskanzlerin Angela Merkel ab Herbst 2010, auch private Gläubiger an den Rettungsmaßnahmen zu beteiligen. Gegenüber

26 Vgl. Buiter/Michels/Rahbari, ELA: An Emperor without Clothes?, Citi Global Economics View, 21.1.2011.

27 Vgl. S.Z., 8.2.2011, S. 25: „Irland und Portugal drucken Euro für ihre maroden Banken“.

28 Vgl. EZB-Pressemitteilung v. 15.7.2011.

29 Beschluss EZB/2010/26 v. 13.12.2010, EU-Amtsblatt Nr. L 11, 15.1.2011, S. 53.

30 Evt. Verluste würden bilanziell im Eurosystem anfallen, das aus der EZB und den 17 Zentralbanken der Eurostaaten besteht (EZB-Anteil: 8%). Kritisch Sinn, F.A.Z., 4.5.2011, S. 10: „Die riskante Kreditersatzpolitik der EZB“; Der Spiegel, 23.5.2011, S. 60 ff.: „Auf schmalen Grat“; Wall Street Journal Europe, 8.6.2011, S. 16: „Europe’s Bad Bank“. Dagegen S.Z., 24.5.2011, S. 21: „Weidmann widerspricht Sinn“; Handelsblatt, 10.6.2011, S. 8 f.: „Durchs Examen gefallen“; Interview mit Stark, S.Z., 11./12./13.6.2011, S. 28: „Es ist nichts schlecht bei uns“; S.Z., 18./19.6.2011, S. 31: „Von wegen Bad Bank“.

31 Vgl. Selmayr, in: Weidenfeld/Wessels, Jahrbuch der Europäischen Integration 2009, S. 100.

32 Vgl. S.Z., 17.12.2010, S. 17: „Ein Warnsignal. EZB verdoppelt Kapital und nimmt Politik in die Pflicht“.

33 Beschluss EZB/2010/27 v. 13.12.2010, EU-Amtsblatt Nr. L 11, 11.1.2011, S. 54.

Griechenland sollten die Banken daher auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten. Die EZB lehnte eine solche Umschuldung Griechenlands vehement ab.³⁴ Für sie ist im Interesse der Glaubwürdigkeit der Währungsunion am Grundsatz festzuhalten, dass Verträge eingehalten und eingegangene Schulden beglichen werden müssen. Griechenland könne es durch ein engagiertes Konsolidierungsprogramm durchaus schaffen, seine Schulden tragfähig zu gestalten, wie dies zuvor andere EU-Staaten (z.B. im Baltikum) vorgemacht hatten. Eine Umschuldung würde dagegen von den Ratingagenturen als teilweiser Zahlungsausfall („selective default“) gewertet, so dass die EZB Griechenland-Anleihen nicht mehr als „ausreichende“ Sicherheiten annehmen könne. Im Übrigen wäre dies ein Kreditereignis („credit event“), das die Kreditausfallversicherungen („Credit Default Swaps“) aktivieren, Kettenreaktionen wie nach der Lehman-Pleite auslösen und die Stabilität der Währungsunion insgesamt gefährden würde. Über mehrere Monate hinweg trafen in dieser Frage die Positionen von Bundesregierung und EZB aufeinander. Am 6. Mai 2011 verließ EZB-Präsident Trichet sogar vorzeitig ein Treffen der Eurogruppe in Luxemburg, um gegen die deutschen Pläne zu protestieren. Dieser „Kalte Krieg“³⁵ zwischen Frankfurt und Berlin war umso bemerkenswerter, als sich in der zwölfjährigen EZB-Geschichte Deutschland bisher stets hinter die Zentralbank gestellt hatte. Politisch saß die EZB am längeren Hebel. Denn wenn sie griechische Anleihen nach einer Umschuldung nicht mehr als notenbankfähig anerkannt hätte, hätten sich die griechischen Banken nicht mehr bei der EZB refinanzieren können, was den Zusammenbruch des griechischen Bankensystems ausgelöst und in der Folge vor allem Banken in Deutschland und Frankreich erfasst hätte. Wegen ihrer vertraglich garantierten Unabhängigkeit konnte man die EZB auch nicht dazu zwingen, gegen ihre Überzeugung Anleihen eines im Zahlungsausfall befindlichen Eurostaats anzunehmen. Vor diesem Hintergrund kam es am Abend vor dem Sondergipfel des Europäischen Rates am 21. Juli 2011, der über das „Griechenland II“-Paket entscheiden sollte, zu einem entscheidenden Treffen zwischen Bundeskanzlerin Merkel und Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy in Berlin, zu dem auch EZB-Präsident Trichet – der sich zuvor ausdrücklich der Rückendeckung des EZB-Rats versichert hatte – einflog.³⁶ Ausgehandelt wurde dabei folgende Lösung,³⁷ die alle Seiten, vor allem aber die EZB,³⁸ zufrieden stellte: (i) Griechenland erhält im Gegenzug zu weiteren Konsolidierungsmaßnahmen aus dem „Rettungsschirm“ zusätzliche Finanzhilfen von 109 Mrd. Euro; (ii) Die privaten Gläubiger Griechenlands verzichten freiwillig auf 21 Prozent ihrer Forderungen, indem sie Griechenland-Anleihen in längerfristige Anleihen umtauschen oder sich zu einem Abschlag abkaufen lassen; (iii) Damit die EZB Griechenland-Anleihen trotz der zu erwartenden Herabstufung Griechenlands auf „selective default“ weiterhin als Sicherheiten annimmt, garantieren die Eurostaaten diese über ein Sonderkonto mit 35 Mrd. Euro; (iv) Die private Gläubigerbeteiligung gilt nur für den einmaligen Ausnahmefall Griechenlands; alle anderen Eurostaaten werden ihre Schulden vollständig begleichen; (v) Die EFSF erhält das Recht,

34 Vgl. F.T., 19.5.2011, S. 1: „ECB hits out over Greek debt plan“; F.T., 20.5.2011, S. 2: „Crisis in Greece exposes tensions between ECB and politicians“; Die Zeit, 26.5.2011, S. 29: „Drohung mit dem Euro-Knall“.

35 So Der Spiegel, 30.5.2011, S. 70 ff. Vgl. F.T., 10.6.2011, S. 1: „Trichet escalates row with Germany“; F.T.D., 18.7.2011, S. 1: „Trichet heizt Euro-Streit an“; F.T., 18.7.2011, S. 4: „ECB throws down gauntlet“.

36 Vgl. Le Monde, 26.7.2011, S. 3: „La folle nuit de Berlin“.

37 Vgl. F.A.Z., 23.7.2011, S. 10: „Das zweite Rettungspaket“.

38 Vgl. Trichet „Statement on the decisions taken by the Euro Area Heads of State or Government“ v. 21.7.2011; dazu Börsenzeitung, 23.7.2011, S. 3: „Applaus und Schelte für die EZB“.

Anleihen nicht nur am Primär-, sondern auch am Sekundärmarkt anzukaufen,³⁹ sofern die EZB dies für erforderlich hält. Zudem soll die EFSF präventive Kreditlinien einräumen und Kredite zur Rekapitalisierung von Banken vergeben können. Künftig sollen solche Interventionen also im Verantwortungsbereich der Fiskalpolitik durchgeführt werden – genau, wie es die EZB gefordert hatte.

5. Stärkung der „economic governance“: Die EZB beteiligte sich schließlich aktiv an der im Frühjahr 2010 eingesetzten „Task Force“ zur Reform der Wirtschafts- und Währungsunion unter Vorsitz von Herman van Rompuy, dem Präsidenten des Europäischen Rates. Die EZB forderte dabei einen „Quantensprung“: eine Automatisierung der Sanktionen im Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie eine permanente europäische Institution, die im Fall einer wiederholten Schuldenkrise wirksam in die nationale Wirtschafts- und Fiskalpolitik eingreifen kann. Der Abschlussbericht der van Rompuy-Task Force vom 21. Oktober 2010⁴⁰ blieb jedoch hinter diesen Erwartungen zurück. Zuvor hatte ein deutsch-französischer Kompromiss (sog. „Deauville-Abmachung“⁴¹) dafür gesorgt, dass Sanktionen für eine Verletzung der Haushaltsdisziplin im Euroraum weiterhin nicht automatisch verhängt werden, sondern im politischen Ermessen des Rats der Finanzminister bleiben. Die EZB brachte ihre Missbilligung in einer Fußnote zum Abschlussbericht⁴² und einer öffentlichen Stellungnahme⁴³ zum Ausdruck. Sie unterstützte in der Folge die weiter reichenden Vorschläge der Kommission, die auch im Europäischen Parlament mehrheitlich auf Zustimmung stießen.⁴⁴ Der Europäische Rat vom 21. Juli 2011 zeigte schließlich Bereitschaft, für Sanktionen im reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt das Verfahren der umgekehrten qualifizierten Mehrheit zu akzeptieren.⁴⁵ Danach übernimmt der Rat einen Vorschlag der Kommission für Sanktionen gegen einen Eurostaat automatisch, sofern sich nicht eine qualifizierte Mehrheit dagegen ausspricht – eine wesentliche Stärkung der aktuellen Regeln. Bereits am 17. Dezember 2010 hatte sich der Europäische Rat darauf verständigt, im Wege der vereinfachten Vertragsänderung dem AEU-Vertrag einen neuen Artikel 136 Absatz 3 hinzuzufügen, der die Eurostaaten ermächtigt, einen dauerhaften Krisenmechanismus zu schaffen, der nach Ratifizierung durch alle 27 Mitgliedstaaten am 1. Januar 2013 an die Stelle des temporären „Rettungsschirms“ treten soll. Ein völkerrechtlicher Vertrag zwischen den Eurostaaten regelt die Merkmale des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM).⁴⁶ Im Unterschied zur EFSF ist der ESM eine finanziell eigenständige internationale Organisation, die von den Eurostaaten mit einem Kapital von 700 Mrd. Euro (80 Mrd. Euro davon in bar) ausgestattet wird (Anteil Deutschlands: 168 Mrd. Euro) und Anleihen im Wert von bis zu 500 Mrd. Euro begeben kann, um erforderlichenfalls konditionierte Hilfen zu gewähren. Der grundsätzlich im gegenseitigen Einvernehmen entscheidende ESM-Verwaltungsrat besteht aus den 17 Finanzministern der Eurostaaten; der EZB-Präsident und der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung haben Beobachterstatus. Nach den Beschlüssen vom 21. Juli 2011 soll auch der ESM an

39 Kritisch F.A.Z., 23.7.2011, S. 1: „Europäische Haftungsgemeinschaft“.

40 „Report of the Task Force to the European Council“ v. 21.10.2010, unter <http://www.consilium.europa.eu>.

41 Deutsch-Französische Erklärung, Deauville, 18.10.2010, unter <http://www.bundesregierung.de>.

42 Vgl. Bericht (Fn. 40), S. 15: „The President of the ECB does not subscribe to all elements of this report.“

43 EZB-Stellungnahme CON/2011/13 v. 16.2.2011, EU-Amtsblatt Nr. C 150, 20.5.2011, S. 1.

44 Vgl. F.T.D., 4.3.2011, S. 19: „Trichet setzt bei Euro-Reform auf EU-Parlament“.

45 Vgl. S.Z., 26.7.2011, S. 19: „Der weiche Franzose“.

46 Vgl. dazu den Aufsatz „Der Europäische Stabilitätsmechanismus“ in: EZB-Monatsbericht, Juli 2011, S. 76.

den Anleiheprimär- und (nach EZB-Analyse) -sekundärmärkten intervenieren sowie präventive Kreditlinien und Kredite zur Rekapitalisierung von Banken gewähren können. Frankreichs Präsident Sarkozy charakterisierte den ESM bereits als „Europäischen Währungsfonds“.⁴⁷

Mitte 2011 lässt sich sagen, dass die Forderungen der EZB von den Eurostaaten weitgehend erfüllt worden sind, auch wenn sie ihre „Erste Hilfe“-Leistung (insbesondere ihre Anleihenkäufe) angesichts der sich im August wieder verschärfenden Lage wohl solange fortsetzen wird müssen, bis die Beschlüsse vom 21. Juli 2011 ratifiziert sind. Der politische Einfluss der EZB ist in der Krise beachtlich gestiegen,⁴⁸ im Fall Italiens hat sie sogar das nationale Konsolidierungsprogramm weitgehend diktiert.⁴⁹ Sicherlich ist die EZB dabei nicht nur unabhängige (und erfolgreiche) Hüterin der Preisstabilität, sondern auch engagierte Verfechterin der Währungsunion gewesen.⁵⁰ Teilweise wird ihr deshalb vorgeworfen, selbst Partei und Instrument der Politik geworden zu sein.⁵¹ Doch ohne das Eintreten der EZB für den Fortbestand des Euro hätten die Eurostaaten die Krise bisher kaum meistern können. Zu Recht ist deshalb EZB-Präsident Trichet am 2. Juni 2011 mit dem Aachener Karlspreis gewürdigt worden. Dass Trichet dies dazu nutzte, um sich für ein Europäisches Finanzministerium in einer europäischen Konföderation auszusprechen,⁵² zeigt einmal mehr die unfreiwillige Führungsrolle,⁵³ die der EZB in der Krise zugefallen ist; sowie die Erwartung, dass endlich gewählte Politiker die Verantwortung für die Fundamente der Wirtschafts- und Währungsunion übernehmen.

Starker Euro-Wechselkurs trotz Schuldenkrise

Nachdem der Euro in der ersten Jahreshälfte 2010 gegenüber den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner des Euroraums deutlich an Boden verloren hatte, stieg sein Außenwert ab Mitte Januar 2011 wieder an, auch wenn er weiterhin Schwankungen ausgesetzt war. Am 6. Juli 2011 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro 1,1% über seinem Durchschnitt 2010. Gegenüber dem US-Dollar verzeichnete der Euro in der zweiten Jahreshälfte 2010 starke Kursgewinne (31. Dezember 2010: 1,34 US-Dollar) und erreichte am 4. Mai 2011 einen Jahreshöchststand von 1,49 US-Dollar, bevor er sich am 6. Juli bei 1,43 US-Dollar stabilisierte (+ 8% gegenüber 2010).⁵⁴ Bis Juli 2011 festigte sich auch der Euro-Kurs zum britischen Pfund Sterling (0,895 Pfund, + 4,3% gegenüber 2010) und zum chinesischen Renminbi (9,259 Renminbi, + 3,2%). Nicht gegenüber allen Währungen verhielt sich die Gemeinschaftswährung allerdings als „Teflon-Euro“⁵⁵, an dem die Schuldenkrise einfach abperlte. Deutliche Kursverluste verzeichnete sie gegenüber dem Schweizer Franken, der trotz mehrfacher Interventionen der Schweizer Nationalbank begehrte „Fluchtwährung“ wurde. Für 1 Euro erhielt man am 6. Juli 2011 nur noch 1,2 Schweizer Franken, 12,6% weniger als 2010. Im Verhältnis zum japanischen Yen blieb der Euro auf

47 Vgl. F.A.Z., 23.7.2011, S. 3: „Die Exegeten des Beschlossenen“.

48 Vgl. I.H.T., 1.6.2011, S. 1, 18: „At reframed E.C.B., Trichet's long shadow“; Le Monde, 16.6.2011, S. 18: „Interrogations sur le rôle central joué par la BCE dans la gestion de la crise de l'euro“.

49 Vgl. F.A.Z., 13.8.2011, S. 5: „Zum Handeln gedrängt“; S. 17: „Draghi gewinnt eine Machtprobe“.

50 Vgl. I.H.T., 4.12.2010, S. 10: „E.C.B. chief defends euro and vigor of recovery“.

51 Vgl. F.A.Z., 8.12.2010, S. 11: „Die überforderte Zentralbank“; 9.8.2011, S. 1: „Im Dienst der Politik“.

52 Vgl. Trichet, „Europa voranbringen – Institutionen stärken“, Rede in Aachen v. 2.6.2011.

53 Vgl. F.A.Z., 21.6.2011, S. 3: „Der Souffleur als Hauptfigur“.

54 Vgl. F.A.Z., 13.4.2011, S. 19: „Euro-Stärke ist Dollar Schwäche“.

55 Vgl. S.Z., 28.4.2011, S. 24: „Der Teflon-Euro“.

niedrigem Niveau (31.12.2010: 108,65 Yen, - 16,7% gegenüber 2009). Zu erheblicher Volatilität führte zudem die Erdbeben- und Tsunami-Katastrophe im März 2011, die einen plötzlichen Rückfluss von Kapital nach Japan bewirkte und den Außenwert des Yen in die Höhe schnellen ließ. Auf Ersuchen Japans intervenierte die EZB am 18. März 2011 gemeinsam mit den Währungsbehörden Japans, der USA, des Vereinigten Königreichs und Kanadas an den Devisenmärkten,⁵⁶ was den Kurs des Yen wieder stabilisierte. Am 6. Juli 2011 war 1 Euro 116 Yen (- 0,2% gegenüber 2010) wert. Weitere währungspolitisch bedingte Devisenmarktgeschäfte führte die EZB nicht durch, sondern konzentrierte sich auf die innere Stabilität des Euro.

Der Anteil des Euro an den weltweiten Devisenreserven erhöhte sich 2010 trotz der Krise leicht von 26 auf 26,3% (1999: 18%), während der Anteil des US-Dollars von 63,2 auf 61,4% zurückging.⁵⁷ Der IWF erhöhte den Euro-Anteil an seinen Sonderziehungsrechten im November 2010 von 34 auf 37,4%, während der des US-Dollar von 44 auf 41,9%, der des Yen von 11 auf 9,4% sank.⁵⁸

Mario Draghi wird dritter EZB-Präsident

Am 31. Oktober 2011 endet die achtjährige Amtszeit von EZB-Präsident Trichet. Die Neubesetzung des höchsten Amtes in der Währungsunion war ein in Politik und Medien kontrovers diskutiertes Thema. Zunächst schien alles auf Bundesbankpräsident Axel Weber hinauszulaufen, den Wunsch Kandidaten von Bundeskanzlerin Merkel. Angesichts des überragenden Beitrags, den Deutschland für die Euro-Stabilisierung leistet, hatte Weber einen klaren Vorteil gegenüber Mario Draghi, dem Präsidenten der Banca d'Italia, der sich ebenfalls als Kandidat bereithielt. Allerdings äußerte Weber 2010 mehrfach öffentlich seine Kritik am EZB-Programm für Wertpapiermärkte⁵⁹ und stellte dadurch das Kollegialitätsprinzip im EZB-Rat sowie die Rolle des amtierenden EZB-Präsidenten als alleiniger Sprecher der EZB in einer Weise in Frage, die ihn im Kreise der Notenbanker isolierte.⁶⁰ Auch in den europäischen Hauptstädten verlor die Kandidatur Webers an Rückhalt. Im Februar 2011 verkündete Weber überraschend, dass er nicht mehr als Kandidat zur Verfügung stehe und Ende April 2011 auch als Bundesbankpräsident zurücktrete.⁶¹ Merkel stand somit ohne eigenen Kandidaten da. Die nun kurzzeitig in den französischen Medien erwogene Möglichkeit, Trichets Amtszeit zu verlängern,⁶² schloss Trichet umgehend unter Hinweis auf die eindeutige Rechtslage aus.⁶³ Denn Artikel 283 Absatz 2 Unterabsatz 3 AEU-Vertrag begrenzt die Amtszeit des EZB-Präsidenten auf acht Jahre und ergänzt: „Wiederernennung ist nicht zulässig“. Ebenfalls unzulässig wäre es gewesen, den deutschen EZB-Chefvolkswirten Jürgen Stark (der dem sechsköpfigen EZB-Direktorium seit Juni 2006 angehört) zum EZB-Präsidenten zu befördern.⁶⁴ Denn das Wiederernennungs-Verbot verbietet auch eine „Beförderungs-Wiederernennung“ vom einfachen Direktoriumsmitglied

56 Vgl. EZB-Pressemitteilung v. 18.3.2011; F.T., 19./20.3.2011, S. 1: „G7 nations in \$ 25bn yen sell-off“.

57 EZB, The international role of the euro, Juli 2011, S. 14.

58 IWF-Pressemitteilung v. 15.11.2010, „IMF Determines New Currency Weights for SDR Valuation Basket“.

59 Vgl. S.Z., 19.10.2010, S. 24: „Zündstoff Anleihekäufe“; Handelsblatt, 18.10.2010, S. 1: „Das Zerwürfnis“.

60 Vgl. Handelsblatt, 19.10.2010, S. 9: „Weber verrennt sich in seiner Kritik an der EZB“.

61 Vgl. S.Z., 12.2.2011, S. 25: „Axel Weber geht zum 30. April ... und mit ihm die Hoffnung auf einen deutschen Präsidenten der Europäischen Zentralbank“.

62 Vgl. La Tribune v. 10.2.2011, S. 1: „Et si Trichet restait à la BCE?“

63 Im Interview mit Les Echos v. 15.2.2011, S. 8.

64 Über Stark als „Übergangspräsident“ spekulierte u.a. Handelsblatt v. 14.2.2011, S. 7.

zum EZB-Präsidenten, da andernfalls für Direktoriumsmitglieder ein Anreiz bestünde, sich durch bestimmte Positionierungen während ihrer Amtszeit eine spätere Beförderung zu erkaufen und so ihre Unabhängigkeit zu kompromittieren.⁶⁵ Es gehört zu den wohl europäischen Entscheidungen der amtierenden deutschen Bundesregierung, dass sie sich am Ende bereit erklärte, Draghi als neuen EZB-Präsidenten zu akzeptieren. Denn trotz seiner unbestrittenen Qualifikation und Reputation war der Italiener Draghi der stabilitätsbewussten, durch die Schuldenkrise verunsicherten deutschen Öffentlichkeit nur schwer zu vermitteln. „Bei den Italienern gehört Inflation zum Leben wie Tomatensoße zur Pasta“, so titelte die BILD-Zeitung noch im Februar 2011.⁶⁶ Erst eine intelligente Medienkampagne veränderte das Image Draghis in Deutschland, wo er sich durch mehrere Reden als „italienischer Preuße“ auswies. Als BILD Draghi im April 2011 mit Pickelhaube abbildete und unter der Überschrift „So deutsch ist der neue EZB-Chef“ für die Verleihung der deutschen Staatsangehörigkeit ehrenhalber vorschlug,⁶⁷ war das offizielle Bekenntnis der Bundesregierung zu Draghi nur noch eine Formalie.

Auf dem Europäischen Rat am 24. Juni 2011, der die Ernennung Draghis beschließen sollte, kam es allerdings zu einem weiteren Problem. Seit Juni 2005 gehört dem EZB-Direktorium mit Lorenzo Bini Smaghi bereits ein Mitglied italienischer Staatsangehörigkeit für eine Amtszeit von acht Jahren an. Mit der Ablösung Trichets durch Draghi saßen somit – neben einem Deutschen, einem Portugiesen, einem Spanier und einem Belgier – für gut eineinhalb Jahre zwei Italiener im EZB-Direktorium. Präsident Sarkozy wollte sich nicht damit abfinden, dass Frankreich nicht mehr in der EZB-Spitze „vertreten“ wäre.⁶⁸ Auch der niederländische Finanzminister Jan Kees de Jager äußerte sich besorgt über das „Gleichgewicht im EZB-Direktorium“.⁶⁹ Rechtlich ist eine bestimmte Nationalitäten-Verteilung jedoch nicht vorgeschrieben; es kommt allein auf Qualifikation und Reputation an, weshalb das Direktorium theoretisch auch aus sechs Finnen oder sechs Italienern bestehen könnte. Im Übrigen sind die Mitglieder des EZB-Direktoriums persönlich unabhängig von nationalen Interessen, also gerade nicht „Vertreter“ eines bestimmten Eurostaats. Auch hatte es bereits einmal – vom 1. Juni 2002 bis zum 31. Oktober 2003 – eine Situation gegeben, in der dem EZB-Direktorium kein Franzose angehörte.⁷⁰ Schließlich sind alle Mitglieder des EZB-Direktoriums auf acht Jahre ernannt und können nur in Ausnahmefällen – z.B. bei Begehen einer schweren Straftat – auf Antrag der EZB-Gremien durch den Europäischen Gerichtshof vorzeitig ihres Amtes enthoben werden (Artikel 11.4 EZB-Satzung). Jeder politische Druck auf ein EZB-Direktoriumsmitglied, vorzeitig sein Amt abzugeben, wäre ein Verstoß gegen die Unabhängigkeit der EZB. Vor diesem Hintergrund war die Position des französischen Präsidenten auf dem Europäischen Rat am 24. Juni 2011 keine besonders starke, zumal er die Ernennung Draghis nur verzögern, nicht aber endgültig verhindern konnte, da die Ernennung des EZB-Präsidenten seit dem Vertrag von Lissabon nicht mehr im Einvernehmen, sondern mit qualifizierter Mehrheit der 17 Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten erfolgt. Eine Verzögerung hätte allerdings die Unsicherheit an den Finanzmärkten weiter verstärkt. Eine Lösung fand sich schließlich in einem

65 Vgl. Selmayr, in: Weidenfeld/Wessels (Hrsg.), Jahrbuch der Europäischen Integration 2001/2002, S. 112 f.

66 Vgl. BILD, 11.2.2011, S. 2.

67 Vgl. BILD, 29.4.2011, S. 2.

68 Vgl. F.T., 27.4.2011, S. 1: „Draghi poised for ECB job“; Handelsblatt v. 12.5.2011, S. 6.

69 Vgl. F.T.D., 13.5.2011, S. 2: „Ein Italiener zu viel“.

70 Vgl. Selmayr, in: Weidenfeld/Wessels (Hrsg.), Jahrbuch der Europäischen Integration 2001/2002, S. 112.

Telefonat, das Präsident van Rompuy mit Bini Smaghi führte. „Ich sprach heute Morgen mit Herrn Smaghi am Telefon“, so van Rompuy danach, „und er sagte mir persönlich, dass er nicht seine volle Amtszeit bleiben werde, und der Europäische Rat respektiert natürlich voll die Unabhängigkeit der Zentralbank und ihrer Mitglieder.“⁷¹ Dies bahnte den Weg zur Ernennung Draghis⁷². Sarkozy erklärte später gegenüber der Presse, er habe die Zusage, dass Bini Smaghi vor Jahresende seinen Platz für ein französisches Direktoriumsmitglied räumen werde, während eine EZB-Sprecherin unterstrich: „Herr Bini Smaghi wird alle künftigen Entscheidungen in voller Unabhängigkeit treffen.“⁷³ Der Vorgang erinnert an die Kontroverse um die Ernennung des ersten EZB-Präsidenten Wim Duisenberg, die im Mai 1998 vom damaligen französischen Staatspräsidenten Jacques Chirac solange blockiert worden war, bis sich Duisenberg in einer im Ratsprotokoll festgehaltenen Erklärung verpflichtete, nicht seine gesamte Amtszeit abzuleisten, so dass im Anschluss der Franzose Trichet an die Spitze der EZB treten konnte. Damals hatte Chirac gegenüber der Presse behauptet, Duisenberg habe sich zu einem Rücktritt nach vier Jahren verpflichtet. In Wirklichkeit blieb Duisenberg fünfeinhalb Jahre im Amt.⁷⁴ Im Fall Bini Smaghis wird der Zeitpunkt seines Ausscheidens davon abhängen, ob ihm ein anderer attraktiver Posten angeboten wird. Kommt es nicht dazu, kann niemand Bini Smaghi daran hindern, seine achtjährige Amtszeit bis zum Ende (31. Mai 2013) abzuleisten, zumal er – anders als Duisenberg 1998 – weder eine formelle Erklärung abgegeben noch eine konkrete Rücktrittszusage gemacht hat. Dementsprechend betonte EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark nach dem Europäischen Rat: „Es ist nirgendwo geschrieben, dass nicht zwei Vertreter derselben Nationalität im Direktorium der EZB vertreten sein können.“ Sowie: „Ich weiß, dass er (Bini Smaghi) nicht signalisiert hat, dass er plant, zurückzutreten.“⁷⁵ Von einer Beschädigung der Unabhängigkeit der EZB kann also bisher keine Rede sein.⁷⁶

Ein weiterer Wechsel im EZB-Direktorium vollzog sich geräuschloser. Ende Mai 2011 endete die achtjährige Amtszeit der Österreicherin Gertrude Tumpel-Gugerell, die in der EZB für Zahlungssysteme zuständig gewesen war. Zu ihrem Nachfolger ernannte der Europäische Rat den belgischen (in Deutschland geborenen) Zentralbanker Peter Praet,⁷⁷ der als Experte auf dem Gebiet der Finanzstabilität gilt. Praet setzte sich dabei gegen die slowakische Notenbankerin Elena Kohutikova durch. Trotz anderslautender öffentlicher Forderungen⁷⁸ ist somit erstmals kein einziges Direktoriumsmitglied weiblich. Der nächste reguläre Wechsel im EZB-Direktorium steht im Mai 2012 an, wenn die achtjährige Amtszeit des Spaniers José Manuel González-Páramo zu Ende geht.

Beginn der Tätigkeit des ESRB

Am 1. Januar 2011 nahm der Europäische Rat für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) seine Tätigkeit in Frankfurt am Main auf.⁷⁹ Der EZB-Präsident ist zugleich

71 Zit. nach F.T.D., 27.6.2011, S. 2: „Bini Smaghis Abgang ebnet Frankreich den Weg“.

72 Beschluss 2011/386/EU des Europäischen Rates v. 24.6.2011, EU-Amtsblatt Nr. L 173, 1.7.2011, S. 8.

73 Zit. nach F.T.D. (Fn. 71).

74 Vgl. Selmayr, in: Weidenfeld/Wessels (Hrsg.), Jahrbuch der Europäischen Integration 2002/2003, S. 117 f.

75 Zit. nach S.Z., 28.6.2011, S. 30: „Streit um Rücktritt von EZB-Banker Bini Smaghi“.

76 Kritisch F.A.Z., 25.6.2011, S. 1: „[W]ieder wurde nationales Prestigedenken über die korrekte Auslegung der Statuten gestellt.“

77 Beschluss 2011/195/EU des Europäischen Rates v. 25.3.2011, EU-Amtsblatt Nr. L 82, 30.3.2011, S. 7.

78 Vgl. Interview mit EU-Justizkommissarin Reding, F.T.D., 30.3.2011, S. 15: „Männerbastion Zentralbank“.

Präsident des ESRB, und die EZB stellt das Sekretariat des neuen Gremiums. Der ESRB soll Systemrisiken identifizieren und bewerten sowie, falls erforderlich, Warnungen und Empfehlungen aussprechen. Im Juni 2011 kündigte ESRB-Präsident Trichet an, dass der ESRB eine Risikoskala zur Veranschaulichung von Systemrisiken erarbeiten werde, welche die Risiken nach einem Ampel-System farblich markieren würde. Auf Nachfrage erklärte Trichet, dass nach seiner persönlichen Auffassung für das europäische Finanzsystem insgesamt derzeit die Farbe Rot angemessen sei.⁸⁰ Der IWF äußerte im Juli 2011 Zweifel, ob die Entscheidungsstruktur des ESRB – dem neben dem Präsidenten und Vizepräsidenten der EZB die 27 nationalen Notenbankpräsidenten, der EU-Kommissar für den Binnenmarkt sowie die Vorsitzenden der drei europäischen Finanzaufsichtsbehörden angehören –, effizient genug sei, um Systemrisiken wirksam vorbeugen zu können.⁸¹ Nicht auszuschließen ist, dass die andauernde Reform der Wirtschafts- und Währungsunion die Rolle der EZB auch in der Finanzaufsicht weiter stärken wird.

Weiterführende Literatur

- Marco Buti / Servaas Deroose / Vítor Gaspar / João Nogueira Martins: *The Euro. The First Decade*, Cambridge 2010.
- Yann Echinard / Fabien Labondance: *La politique monétaire européenne: entre principes et pragmatisme*, *Revue de l'Union européenne* 2011, S.174.
- Europäische Zentralbank: *Jahresbericht 2010*, Frankfurt am Main 2011.
- Christoph Herrmann: *EZB-Programm für die Kapitalmärkte verstößt nicht gegen die Verträge – Erweiterung auf Martin Seidel*, *EuZW* 2010, S. 645.
- Karlheinz Ruckriegel: *Das Verhalten der EZB während der Finanzmarktkrise(n)*, *Wirtschaftsdienst* 2011, S. 107.
- Martin Seidel: *Der Ankauf nicht markt- und börsengängiger Staatsanleihen, namentlich Griechenlands, durch die Europäische Zentralbank und durch nationale Zentralbanken – rechtlich nur fragwürdig oder ein Rechtsverstoß?*, *EuZW* 2010, S. 521.
- Martin Selmayr: *Der Präsident der Europäischen Zentralbank zwischen Recht und Politik*, in: Werner Meng/Georg Ress/Torsten Stein (Hrsg.), *Europäische Integration und Globalisierung. Festschrift zum 60-jährigen Bestehen des Europa-Instituts, Saarbrücken 2011*, S. 513.
- Paul Mercier / Francesco Papadia: *The Concrete Euro. Implementing Monetary Policy in the Euro Area*, Oxford 2011.

79 Vgl. F.T.D., 20.1.2011, S. 19: „Die Frühwarner aus Frankfurt“; F.A.Z., 30.12.2010, S. 11: „Eine solche Krise darf sich nicht wiederholen“. Vgl. ferner die ESRB-Website unter <http://www.esrb.eu>.

80 F.T., 23.6.2011, S. 5: „ECB president increases pressure on eurozone leaders to take action“.

81 Vgl. F.T.D., 21.7.2011, S. 17: „IWF zweifelt am EU-Systemrisikokrat“.