

Staatsanleihenkäufe der EZB: Wie kostenfrei und wasserdicht sind die OMT-Regeln wirklich?

Ansgar Belke*

Kommentatoren der angekündigten Staatsanleihenkäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) verweisen darauf, dass das „Outright Monetary Transactions“ (OMT) Programm seit einem Jahr seine zinsenkenden Effekte entfalte, ohne die EZB zu zwingen, tatsächlich Staatspapiere anzukaufen. Erst kürzlich wieder bezeichnete ein internationaler Ökonomenaufruf die OMTs als „eine der geschicktesten und erfolgreichsten geldpolitischen Kommunikationsmaßnahmen seit Jahrzehnten“. Brüsseler Analysten bezeichneten das OMT-Programm sogar als „Zauberstab“ der EZB. Unter Annahme zuvor irrationaler Märkte und dass OMTs ein „gutes Gleichgewicht“ der Erwartungen erzeugen, seien die OMTs geeignet zur Bekämpfung der Vertrauenskrise. Eine Koppelung an ESM-Auflagen verhindere zudem das Auftreten von Moral Hazard (Anreiz zu Fehlverhalten).

In seinem Kommentar in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 26. August 2013 fragt Frank *Westermann* (2013) von der Universität Osnabrück, ob die EZB wirklich einen substanziellen Beitrag zur Lösung der Eurokrise geleistet habe, ohne die eigene Bilanz und damit den Steuerzahler zu belasten. Er argumentiert, dass der ESM mit einem bevorrechtigten Gläubigerstatus ausgestattet ist, nicht aber die EZB bei den OMTs. Da die Investoren deshalb befürchten, im Fall der Insolvenz eines Problemstaates dem ESM gegenüber nachrangig bedient zu werden, sei plausibel, dass die Zinsen nach Einführung des ESM gestiegen seien, nach Ankündigungen der OMTs aber wieder fielen. Beurteilten Finanzmärkte aber die Zahlungsfähigkeit betroffener Länder, die eigene Gläubigerposition und die wiedergewinnbaren Restwerte richtig, sei die Verringerung der Anleiherenditen seit Ankündigung der OMT nicht kostenfrei. Wie bei jeder Versicherungsleistung, bei der ein Schaden noch nicht

* Prof. Ansgar Belke, IZA Bonn and University of Duisburg-Essen, Department of Economics, Chair for Macroeconomics, 45117 Essen, E-Mail: ansgar.belke@uni-due.de.