

## **Das Pandemisches Notaufkaufprogramm geht weiter – auch ohne Pandemie**

Bei der Erläuterung der weiteren zinspolitischen Schritte der EZB am 15.6.2023 verlief alles unspektakulär. Die von Märkten bereits eingepreiste, von den Spatzen über die Dächer gepfiffene Zinserhöhung um modeste 0,25 % verkündete Präsidentin Lagarde fast schon trotzig unter dem Motto: Schaut mal, wie hart ich mich um die Wiedererlangung einer stabilitätspolitischen Akzeptanz der EZB bemühe.

Die kluge Frage einer französischen Journalistin bezog sich auf das künftige Stabilitätsziel. Sie wollte wissen, ob demnächst, also in mittlerer Zukunft, die früher angestrebten 2 % durch 3 % ersetzt wurden. Lagarde roch die Falle und erwiderte prompt das Gegenteil von dem, was alle Ökonomen für wahrscheinlich halten. Dass nämlich die Inflation in absehbarer Zeit auf 2 % sinken wird und die EZB den zinspolitischen Kurs nicht vorher stoppen wird.

Ganz im Windschatten der Diskussion um die Weiterführung der Zinserhöhungen verblieben APP und PEPP. Warum der EZB-Rat, insbesondere vor dem Hintergrund anhaltender Inflation die Geldmenge durch Wiederanlage der Tilgungsbeträge des PEPP-Programms bis Ende 2024 aufgebläht halten will, ergibt sich nicht aus Gesichtspunkten der Inflationsbekämpfung. Im Gegenteil, stabilitätspolitisch spricht alles dagegen, die Geldmenge durch Wiederanlage der Tilgungsbeträge aus dem PEPP-Programm auf einem inadäquat hohen Niveau zu belassen. Der einzige Grund für die Fortführung eines pandemischen Notaufkaufprogramms trotz Beendigung der Pandemie (so jedenfalls die eindeutige Aussage der Weltgesundheitsorganisation) dürfte wohl in der Sicherung der Refinanzierung der Hochschuldenstaaten zu akzeptablen Zinsen liegen. Lagarde und die bedingungslosen Verteidiger des Eurosystems sind sich über die Fliehkräfte bewusst, die dadurch entstehen, dass die Hochschuldenländer in absehbarer Zeit sehr hohe Zinsen für die Refinanzierung werden bezahlen müssen und sie außerdem jenen Marktkräften ausgesetzt sind, die bei den geringsten Zweifeln an der nachhaltigen Tragbarkeit der Schulden von Italien, Spanien, Frankreich, ganz zu schweigen von Griechenland sofort auf Bundesanleihen umschalten werden.

Letztmalig gab es eine solche markadäquate Fluchtbewegung 2012. Ihr wurde damals mit dem OMT-Programm deklaratorisch begegnet. Dies will Lagarde dadurch verhindern, dass sie das TPI (Transmission Protection Instrument) noch gar nicht in Kraft gesetzt hat, sondern sich damit begnügt, das PEPP-Programm „flexibel anzuwenden“, d. h. für Länder wie Italien und Frankreich weit mehr Anleihen im

# EUROPOLIS

Rahmen der Wiederanlage der Tilgungsbeiträge zu kaufen, als der Kapitalschlüssel zulassen würde. Dies widerspricht offensichtlich den Bedingungen des Verbots der monetären Staatsfinanzierung so, wie es Bundesverfassungsgericht in ständiger Rechtsprechung seit dem OMT-Urteil vom 21.06. sowie dem folgend im PSPP-Urteil vom 5.5.2020 judiziert hat.

Wir werden sehen, ob im PEPP-Verfahren das Bundesverfassungsrecht sich der politischen Opportunität der Eurorettung beugt oder sich an seine eigene Rechtsprechung hält.