

# Makroskop

Kritische Analysen zu Politik und Wirtschaft.

## Die EZB vor Kritik abschirmen?

Martin Höpner · Dienstag den 14. Juni 2016

**Darf die Geldpolitik der EZB mit Anweisungen zur Durchführung politischer Reformen konditioniert sein? Wie man es auch dreht und wendet: Etwas ist faul und progressive Kräfte sind nicht gut beraten, wegzuschauen.**

Nächste Woche Dienstag, am 21. Juni, wird es noch einmal richtig spannend. Wenn Sie Ihren Kalender aufschlagen, werden Sie dort wahrscheinlich eingetragen finden: Deutschland gegen Nordirland, 18.00 Uhr.

Aber ich meine etwas Anderes. Am Vormittag desselben Tages, um 10.00 Uhr, wird das Bundesverfassungsgericht sein Urteil zum OMT-Programm der Europäischen Zentralbank verkünden.

Erstmals in seiner Geschichte hatte das Bundesverfassungsgericht dem Europäischen Gerichtshof mit Beschluss vom 14. Januar 2014 eine so genannte Vorlagefrage gestellt, in der es um die Vereinbarkeit des OMT-Beschlusses der EZB mit dem Primärrecht der Europäischen Union ging. Der EuGH hatte auf diese Vorlagefrage in seinem Urteil vom 16. Juni 2015 geantwortet, dass keine Kollision zwischen den Maßnahmen der EZB und dem Europarecht erkennbar sei. Bereits in seiner Vorlagefrage hatte Karlsruhe angekündigt, das EuGH-Urteil abzuwarten und zu prüfen, im Anschluss daran aber gegebenenfalls eine eigenständige, abweichende Antwort zu geben. Kommt es zu der abweichenden Antwort, bricht erstmals ein im Gefüge des Mehrebenensystems der EU schon lange schwelender Verfassungskonflikt offen auf.

Auch im progressiven Spektrum dürfte das OMT-Urteil eine schon länger geführte, kontroverse Debatte neu beleben (wenn auch gewiss von dem nur zwei Tage später stattfindenden Brexit-Referendum überschattet). Denn wie halten wir es mit den immer lauter werdenden und vor allem von konservativen Politikern, liberalen Ökonomen und einigen Staatsrechtlern verantworteten Angriffen auf die EZB? Hat die EZB mit ihrem Mut zur unkonventionellen Geldpolitik die Eurozone nicht – quasi im Alleingang – vor dem Kollaps bewahrt? Wäre es vor diesem Hintergrund nicht die Aufgabe fortschrittlicher Kräfte, die Zentralbank behertzer in Schutz zu nehmen?

**Die EZB hat die Eurokrise nicht verursacht**

Zunächst: Nein, die EZB hat die Eurokrise nicht verursacht und sie verfügt auch nicht über die Mittel, sie ohne Weiteres zu beseitigen. Auch eine weniger unabhängige oder eine zwar autonome, aber symmetrischer auf alle Ziele des so genannten „magischen Vierecks“ (Preisstabilität, hohes Beschäftigungsniveau, Wachstum und außenwirtschaftliches Gleichgewicht) verpflichtete europäische Notenbank hätte die Entstehung der Ungleichgewichte im Euroraum nicht verhindern können. Denn weder verfügte sie über die Mittel, die Euro-Teilnehmer zu einer Synchronisation ihrer Lohnauftriebe anzuhalten, noch hätte sie verhindern können, dass sich ihr notgedrungen einheitlicher Nominalzins angesichts heterogener Inflationsraten in dysfunktional unterschiedliche Realzinsen übersetzte. Wer sich über diese Dinge bei der EZB beschwerte, wäre an der falschen Adresse. Vorwerfen kann man der EZB allenfalls, sich zu lange auf Eurozonen-Durchschnittswerte konzentriert und vor den entstehenden Ungleichgewichten nicht früh und nachdrücklich genug gewarnt zu haben.

Wenn konservative Kritiker wie Alexander Dobrindt den EZB-Präsidenten Draghi als „Falschmünzer Europas“ beschimpfen ([hier](#); siehe FAZ vom 11.6., S. 22 zur jüngsten Welle an Kritik), zielen sie auf die ultralockere Geldpolitik. Diese wird uns, wie die Beschlüsse des jüngsten EZB-Rats vom 2. Juni noch einmal nachdrücklich bestätigt haben, bis auf weiteres erhalten bleiben. Der Hauptzinssatz für Refinanzierungsgeschäfte der Banken wurde bei 0,0% belassen, die Einlagezinsen für Banken verbleiben bei minus 0,4%. Am Mittwoch vergangener Woche startete ein Programm zum Kauf von Unternehmensanleihen und am kommenden Mittwoch -merkwürdig positioniert zwischen dem OMT-Beschluss am Tag zuvor und dem Brexit-Referendum am Tag danach - soll ein weiteres Programm, diesmal für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, hinzukommen. Zudem deutete die EZB die Möglichkeit der Verlängerung des Ankaufprogramms für Staatsanleihen über den März 2017 hinaus an.

## **Notwendig wäre eine makroökonomische Gesamtstrategie**

Es steht außer Zweifel, dass die Zinspolitik und die Ankaufprogramme vor allem auf die stagnierenden, wenn nicht sogar schrumpfenden und von hoher Arbeitslosigkeit geplagten Länder der Eurozone zielen und für Deutschland zu „locker“ sind. Aber das ist nun einmal ein Preis der Währungsunion. Auch heute bleibt der EZB nichts anderes übrig, als sich bei ihrer Zinspolitik an Durchschnittswerten zu orientieren. Vor allem aber lässt sich der EZB kaum vorwerfen, dass ihre Geldpolitik ziemlich wirkungslos verpufft, so lange sie nicht in eine stimmige makroökonomische Gesamtstrategie eingebunden wird. Gute makroökonomische Politik bemüht sich um ein abgestimmtes Verhalten von Finanz-, Geld- und Lohnpolitik. Dass die institutionellen Voraussetzungen einer solchen Makropolitik im Euroraum denkbar schlecht sind und es absehbar auch bleiben, - geschenkt. Den Unmut hierüber aber ausgerechnet bei der Notenbank abzuladen, ergibt keinen Sinn. So lange sich die Lohnpolitik in reale Abwertungswettläufe verfängt und die Finanzpolitik durch einen dysfunktionalen Fiskalpakt gefesselt ist (alle Träume von einer supranationalen Steuerung dieser Politikfelder sind ohnehin Realitätsverweigerung), bleibt der EZB wenig anderes übrig, als mit immer mehr von demselben zu antworten: die Erwartungen noch mehr in Richtung dauerhafter Nullzinsen zu stabilisieren, noch mehr Ankaufprogramme.

Dass die lockere Geldpolitik in diesem Sinne in der Tat gegen „Falschmünzer“-Vorwürfe zu verteidigen ist, muss niemanden dazu anhalten, ihre grotesken Verteilungswirkungen zu beschönigen. Die EZB will eine Vermögenspreisinflation herbeiführen und niemand muss darüber aufgeklärt werden, wie ungleich die Vermögen verteilt sind und wer von einer höheren Bewertung von Aktien und Immobilien profitiert und wer nicht. Ob das „trickle down“, dass man sich davon erhofft, tatsächlich stattfindet, weiß kein Mensch. Auch muss man immer wieder fragen, warum die EZB nicht deutlicher signalisiert, dass sie bei der Bekämpfung der Eurokrise auf die Mitwirkung der Politik angewiesen ist. Sie ist ja auch sonst nicht verlegen (gelinde gesagt), wenn es gilt, sich mit Ratschlägen in Politikfelder außerhalb der Geldpolitik einzumischen. Gäbe es eine stimmige Konzertierung von Fiskal-, Geld- und Lohnpolitik, könnte sich die Geldpolitik weniger expansiv verhalten und die kurz- bis mittelfristigen Verteilungswirkungen wären moderater. Warum also protestiert die EZB nicht nachdrücklicher dagegen, mit der Aufgabe der dringend notwendigen Stimulierung der Wirtschaft allein gelassen zu werden? Weiter unten folgt hierzu ein zynischer Verdacht.

## **Kahlschlagpolitik von Troika und Quadriga**

Würde die EZB also lediglich Geldpolitik betreiben, wäre sie tatsächlich vor ihren konservativen Kritikern in Schutz zu nehmen. Aber leider ist genau das nicht der Fall. Als ein Drittel der ehemaligen Troika und nunmehr, seit Aufnahme des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), als ein Viertel der Quadriga ist die EZB maßgeblich an der Kahlschlagpolitik im Süden Europas beteiligt. In den Krisenländern administrierte die Troika und administriert die Quadriga Rentenkürzungen und Sozialabbau, kürzt im Gesundheitswesen, senkt Mindestlöhne und beschädigt die Tarifautonomie der Sozialpartner. Sehr zu Recht hat Norbert Häring vor kurzem ([hier](#)) noch einmal daran erinnert, wie die EZB wiederholt mit Sabotage drohte oder benötigte Hilfen sachfremd konditionierte, um unliebsame Regierungen zu radikalen Austeritätspolitiken zu drängen. Diese Politik, mit brutalen Methoden durchgesetzt, konzentriert die Anpassungslasten asymmetrisch auf den Süden Europas, obwohl der Norden zur Entstehung der Eurokrise ebenso viel beigetragen hat. Fortschrittliche Kräfte, die den Euro halten wollen (ob das im Sinne progressiver Kräfte ist, sei hier dahingestellt!), sollten bei ihrer Kritik an der Euro-Rettungspolitik an dieser Asymmetrie ansetzen. Die EZB aber ist kein Opfer dieser Politik und keine passive Beobachterin, sondern neben der Kommission eine der beiden treibenden Kräfte der Troika bzw. Quadriga und zudem die entscheidende Lieferantin der zur Durchsetzung der Kahlschlagpolitik notwendigen Hebel.

## **Eine gefährliche politische Agenda**

Aber das ist noch nicht alles. Derzeit betreibt die EZB mit ihrer Strategie der Aktivierung des europäischen Verbriefungsmarkts die Reanimation genau jenes Monsters, das die Finanzkrise erst hervorachte. Wie meine Kollegen Benjamin Braun und Marina Hübner am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung zeigen (Veröffentlichungen in Kürze), deutete die EZB den Mangel an Verbriefungen – und nicht etwa: einen Sparüberschuss bzw. Nachfragemangel oder die Verzerrung der innereuropäischen realen Wechselkurse – ungefähr ab 2012 als Ursache für die ausbleibende Revitalisierung der Kreditmärkte. Das führte sie in Interessenkongruenz

mit der seinerzeit eigentlich noch diskreditierten Finanzindustrie. Beide arbeiteten daran, die Verbesserung der Voraussetzungen für Verbriefungen auf die Agenda der Kommission zu drängen, was sich dann als entscheidende Säule in den Plänen für eine Kapitalmarktunion niederschlug (siehe den vom 30.9.2015 datierenden Aktionsplan [hier](#)). Im Ergebnis hat die EZB den politischen Einfluss der Finanzindustrie auf europäischer Ebene erheblich erhöht. Der Vorgang bestätigt eindrücklich, dass die Notenbank kein neutrales Expertengremium ist, sondern eine gefährliche politische Agenda verfolgt und daher unbedingt kritischer Beobachtung bedarf.

Lauert hier möglicherweise auch die Antwort auf die Frage, warum die EZB die Unterstützung ihrer Geldpolitik durch die Finanz- und Lohnpolitiken nicht nachdrücklicher einfordert? Weil sie damit eingestehen würde, dass die von ihr beharrlich geforderte Belebung der Verbriefungsindustrie keineswegs so alternativlos ist, wie sie behauptet? Und müssen nicht auch jene, die in aller Regel Verständnis für das Vorgehen der EZB aufbringen, zugestehen, dass die Kombination aus ultralockerer Geldpolitik, angestrebter Vermögenspreisinflation und Hebelung via Verbriefungen ein explosives Gemisch ergibt, angesichts dessen man sich nur verblüfft fragen kann, was aus der großen Finanzkrise eigentlich gelernt wurde?

## **Die Unabhängigkeit von Notenbanken ist ein demokratietheoretisches Problem**

Schließlich einige Worte zum Problem der Legitimität, womit wir wieder beim für nächsten Dienstag erwarteten OMT-Urteil des Bundesverfassungsgerichts wären. Die Kritik, die EZB überschreite mit den Ankaufprogrammen ihr Mandat, wird, wie auch die Kritik an der Niedrigzinspolitik, vor allem von neoklassischen Ökonomen und konservativen Staatsrechtlern geübt, während Progressive in aller Regel beide Augen zudrücken. Dabei verdienen es die Kritiken, eingehend gehört und geprüft zu werden. Denn die Unabhängigkeit von Notenbanken ist und bleibt ein demokratietheoretisches Problem. Sie ist nur zu rechtfertigen, wenn sich die Empfänger der gewährten Unabhängigkeit strikt im Rahmen der ihnen zgedachten Aufgaben bewegen. Ob und inwieweit die Ankaufprogramme noch Geldpolitik oder doch schon Fiskalpolitik sind, will ich nicht entscheiden müssen. Ganz gewiss aber ist es nicht die Aufgabe der EZB, Regierungen vorzuschreiben, wie sie ihre Arbeitsmarktpolitiken oder Gesundheitssysteme auszugestalten haben. Aus diesem Grund hoffe ich auf deutliche Karlsruher Worte zur politischen Konditionierung der Ankaufprogramme und zur Beteiligung der EZB an der Quadriga. Entweder überschreiten die Ankaufprogramme ganz oder teilweise das geldpolitische Mandat der EZB. Dann bedürfen sie der politischen Legitimation. Oder sie sind tatsächlich Geldpolitik. Auch gut – aber seit wann wird genuine Geldpolitik mit Anweisungen zur Durchführung politischer Reformen konditioniert? Wie man es auch dreht und wendet: Etwas ist faul und progressive Kräfte sind nicht gut beraten, wegzuschauen.

Sensibilität gegenüber den demokratietheoretischen Problemen der EZB-Maßnahmen ist auch deshalb geboten, weil sich die expansive Auslegung der den europäischen Organen zgedachten Aufgaben wie ein roter Faden durch die Geschichte der europäischen Integration zieht. Erwähnt seien nur die europäisch angestoßenen Liberalisierungen und Privatisierungen der Sektoren öffentlicher Daseinsvorsorge und die Übergriffe des EuGH auf das mitgliedstaatliche Streikrecht, demnächst vielleicht

---

auch auf das Mitbestimmungsrecht ([hier](#)). Dass sich die EZB inzwischen ebenfalls eine Kompetenzkompetenz anmaßt – das ist die Kompetenz, über die eigenen Kompetenzen zu befinden –, darf von progressiver Seite nicht unkommentiert bleiben. Je mehr Gestaltungskraft sich in den Händen nicht gewählter, technokratischer Organe konzentriert, umso mehr laufen demokratische Gestaltungsspielräume leer – und mit ihnen die Erfolgsaussichten aller, die für eine bessere Politik streiten.