Zeitschrift: Widerspruch : Beiträge zu sozialistischer Politik

Herausgeber: Widerspruch

Band: 34 (2015)

Heft: 66

Artikel: Central Banking in der Krise : neue Rolle der Europäischen Zentralbank im Finanzkapitalismus

Autor: Bieling, Hans-Jürgen / Heinrich, Mathis

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-651675

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 29.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Hans-Jürgen Bieling / Mathis Heinrich

Central Banking in der Krise

Neue Rolle der Europäischen Zentralbank im Finanzkapitalismus

> «Die EZB hat nun die politische Verantwortung für die Fortexistenz des Eurogebietes in der derzeitigen Länderzusammensetzung übernommen. Zumindest wird das so von den Finanzmärkten gesehen, weil die Zentralbank unbegrenzte Mittel zur Verfügung hat, um mit der Schöpfung von Geld die Probleme zunächst einmal zu überdecken. Hinter dem aktuellen Ansatz, der insbesondere seit 2012 von der EZB verfolgt wird, steht eine Veränderung der Strategie hin zum angelsächsischen Verständnis des ‹Central Banking›.» (Stark 2015, 26 f.)

Vor nicht allzu langer Zeit galt die Europäische Zentralbank (EZB) als Prototyp einer politisch, personell und finanziell unabhängigen Institution, die in ihrem Selbstverständnis stark durch ordoliberale und monetaristische Ideen geprägt ist (Howarth/Loedel 2005, 127 ff.). Im Zuge der europäischen Krisendynamiken hat sich die Operationsweise der EZB jedoch mehrfach verändert. Zunächst hat sie in dem Masse, wie sich die Subprimekrise[1] zu einer transatlantischen Wirtschafts- und Finanzkrise fortentwickelte, ihre restriktive geldpolitische Haltung aufgegeben und den Engpässen im Interbankenmarkt durch wiederholte Liquiditätsspritzen und eine expansive Geldpolitik entgegengewirkt. Um die Eurozone zu stabilisieren, hat sie mehrfach die Funktion eines «Lender of last resort» (LOLR)[2] übernommen und ihre Kompetenzen und Instrumente zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit von Banken und Staaten sukzessive erweitert. Weitere Anzeichen einer Veränderung sind der Aufkauf riskanter Wertpapiere und günstiger Sonderkredite für Geschäftsbanken, der kapitalmarktvermittelte Aufkauf von Staatsanleihen sowie die Beteiligung der EZB – als Mitglied der Troika[3] – am Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)[4] und an der damit verbundenen Politik der Strukturanpassungen. Besondere Aufmerksamkeit erregte im Juli 2012 Mario Draghis Aussage, die EZB werde «alles Notwendige tun [...], um den Euro zu erhalten»; damit verkündete er den Start des sogenannten Outright Monetary

Transaction Programme (OMTP), das den grundsätzlich unbegrenzten Aufkauf von Staatsanleihen ermöglicht (Draghi 2012). Ausserdem ist nicht zu übersehen, dass die EZB durch die Etablierung der Europäischen Bankenunion[5] zukünftig auch wichtige Aufgaben im Bereich der Finanzaufsicht und der Rekapitalisierung von Banken übernimmt.

Die meisten BeobachterInnen sind sich einig, dass die angesprochenen Veränderungen in hohem Masse krisengetrieben sind. Unklar und umstritten ist hingegen, durch welche sonstigen Faktoren – politische und ökonomische Interessenlagen, konzeptionelle Diskurse – die Transformation der EZB beeinflusst wird, wie sich der Wandel strategisch-konzeptionell bewerten lässt und welche Folgen für Demokratie und Wirtschaftspolitik er mit sich bringt. Die nachfolgenden Ausführungen gehen diesen Fragen nach. So wird in einem ersten Schritt nachgezeichnet, wie das europäische Krisenmanagement der EZB einen beträchtlichen Kompetenz- und Machtzuwachs beschert hat. Danach fragen wir, inwiefern die veränderte Operationsweise der EZB einem modifizierten, am angloamerikanischen Central Banking orientierten Leitbild entspricht und welchen Interessen dieses entgegenkommt. Einiges spricht dafür, so unsere abschliessenden Überlegungen, dass der kriseninduzierte Kompetenz- und Machtzuwachs der EZB weitreichende Folgen hat. Angesichts fortbestehender, teils zugespitzter wirtschafts- und demokratiepolitischer Widersprüche ist in der Europäischen Union (EU) davon auszugehen, dass das Central Banking künftig stärker in den Fokus politischer Debatten rücken wird.

Die EZB im europäischen Krisenmanagement: mehr Kompetenzen und Macht

Zentralbanken kommt allgemein die Aufgabe zu, innerhalb eines Währungsgebietes das Funktionieren des Kreditsystems und den Zahlungsverkehr sicherzustellen (Aglietta/Mojon 2009, 235). Sie berücksichtigen dabei die konjunkturelle Entwicklung, die Finanzmarktstabilität und die Wechselkursentwicklung. Welches Gewicht den genannten Aspekten zukommt und mit welchen Instrumenten die Aufgaben erfüllt werden, ist unterschiedlich geregelt. Im internationalen Vergleich waren die Kompetenzen der EZB bis zum Ausbruch der Finanzkrise sehr eng definiert. Im Kern sollte sie sich im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) auf die Gewährleistung der Preisstabilität konzentrieren sowie die Wirtschaftspolitik in der EU und die Koordination der nationalen Finanzaufsichtsbehörden unterstützen (vgl. Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, AEUV, Art. 127). Bei der Bewältigung der seit 2008 andauernden Finanz- und Eurokrise ist dieser enge Aufgabenzuschnitt

erweitert worden. Mehrere Befunde weisen darauf hin, dass sich die Operationsweise der EZB deutlich gewandelt hat.

Erstens fällt auf, dass bei der krisenbedingten Abkehr von einer restriktiven Geldpolitik und der Hinwendung zu einem aktiven Liquiditätsmanagement (Darvas/Merler 2013) konjunkturpolitische Aspekte stärker berücksichtigt wurden. Zunächst senkte die EZB in relativ kurzer Zeit, zwischen Spätsommer 2008 und Frühjahr 2009, den Leitzins in mehreren Schritten von über 4 Prozent auf 1 Prozent. Mit einer kreativen Ausweitung der Fristen für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) von 3 auf 6, dann auf 12 und schliesslich auf 36 Monate stellte sie den Geschäftsbanken billiges Zentralbankgeld im Umfang von fast einer Billion Euro zur Verfügung, um der Austrocknung des Interbankenmarktes entgegenzuwirken. Zudem lancierte sie mehrere Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (2009, 2011, 2014) im Umfang von insgesamt mehr als 160 Milliarden Euro. Damit versuchte sie, die Kreditkonditionen auf den privaten Anleihenmärkten zu lockern, die sich durch aufgetürmte faule Kredite zusehends verschlechtert hatten. Schliesslich nutzten einige nationale Zentralbanken das Instrument der Emergency Liquidity Assistance (ELA)[6], um vorübergehend in Bedrängnis geratene Banken hinreichend mit Geld zu versorgen. Das aktive Liquiditätsmanagement, das bereits der ehemalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet eingeleitet hatte, wurde nach der Übernahme der Präsidentschaft durch Mario Draghi im November 2011 weiter forciert; es mündete in der Strategie der «quantitativen Lockerung», in deren Rahmen die EZB im Frühjahr 2015 das Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) initiierte. Durch den Ankauf von Staatsanleihen und privaten Wertpapieren (inklusive forderungsbesicherter Wertpapiere) pumpte sie seither insgesamt weitere 1,1 Billionen Euro in die Finanzmärkte, um die Geldmenge auszuweiten und die Deflationsgefahr zu bekämpfen.[7]

Die genannten Massnahmen verweisen *zweitens* auf die zunehmende Bereitschaft der EZB, Aufgaben des LOLR zu übernehmen. Diese Aufgaben sind in den EU-Verträgen nicht explizit vorgesehen. Die Regierungen hatten sich in der Vergangenheit hierzu nicht geäussert, weil sie solche Aufgaben entweder ablehnten oder aber Problemen des «moral hazard» – eines moralischen Fehlverhaltens der Marktteilnehmer – vorbeugen wollten (Winkler 2013). Grundsätzlich lassen sich die LOLR-Aktivitäten in zwei Bereiche untergliedern: zum einen in die skizzierte Liquiditäts- und Kreditversorgung der privaten Geschäftsbanken, mit der die nationalen Initiativen zur Stabilisierung des Finanzsystems – nationale Fonds zur Bankenrettung – flankiert wurden; und zum anderen in die (indirekte) Kreditversorgung hoch verschuldeter Staaten. Letztere war Gegenstand des Securities Market Programme (SMP): Die EZB kaufte zwischen Mai 2010 und September 2012 auf den Sekundärmärkten staatliche Anleihen im Umfang von etwa 210 Milliar-

den Euro auf – vornehmlich solche aus Irland, Portugal, Spanien und Griechenland. Im Oktober 2012 wurde das SMP dann durch das Outright Monetary Transactions Programme (OMTP) abgelöst. Allein schon Draghis Ankündigung, hoch verschuldeten Staaten unbegrenzte finanzielle Unterstützung zukommen zu lassen, erwies sich in den Folgemonaten als sehr wirksam. Es mussten keine zusätzlichen staatlichen Anleihen gekauft werden, und dennoch konnten die Zinsraten auf den Kapitalmärkten deutlich gesenkt werden.

Ungeachtet ihrer «Erfolge» waren die Ankaufprogramme der EZB, allen voran das SMP und das OMTP, öffentlich sehr umstritten. In Deutschland wurde vor allem kritisiert, dass sie der «No bail out»-Klausel des EU-Vertrags – dem in Art. 123 (AEUV) fixierten Verbot der monetären Staatsfinanzierung – zuwider liefen[8] und den betroffenen Staaten die Gelegenheit gäben, sich dem Druck zu sogenannten Strukturreformen zu entziehen (Stark 2015). Tatsächlich sind die EZB-Programme aber in Verbindung mit der Einrichtung und Operationsweise der europäischen Rettungsfonds zu sehen: der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und seit Sommer 2013 des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Diese verfügen über ein beträchtliches, letztlich jedoch nicht ausreichendes Finanzvolumen von etwa 750 Milliarden Euro. Im Krisenverlauf konnte sich die EZB den zunehmenden Problemen der Zahlungsfähigkeit europäischer Mitgliedstaaten (und ihrer Banken) nicht mehr entziehen, wollte sie einen Zusammenbruch der Eurozone weiterhin vermeiden. Sie koppelt ihre Programme nicht nur an die Inanspruchnahme der ESM-Kredite, sondern – und dies ist eine *dritte* bedeutsame Aufgabenerweiterung – beteiligt sich selbst als Mitglied der Troika auch an der Aushandlung und Überwachung der mit den Krediten verbundenen Strukturanpassungen. Die Strukturanpassungsprogramme zielen auf eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Defizitländer durch eine marktliberale Politik der Deregulierung, Flexibilisierung und Privatisierung; der Geltungsbereich der Programme reicht weit über das Gebiet der Geldpolitik hinaus. Anders als in der Zeit vor der Krise, als die EZB noch unverbindliche Stellungnahmen abgab, kann sie sich in der Troika nun als sehr einflussreiche wirtschafts-, sozial- und arbeitspolitische Akteurin profilieren, die eigene Auflagen formuliert, von deren Erfüllung die Kreditvergabe abhängig gemacht wird (Schulten/Müller 2013).

Die *vierte* Erweiterung des Kompetenzportfolios der EZB ist mit der Realisierung der Bankenunion verbunden. Wie der ESM zielt auch die Bankenunion darauf, den Teufelskreis von Bankenkrisen, nationalstaatlicher Bankenrettung und steigender Staatsverschuldung zu durchbrechen und die öffentlichen Kosten einer Stabilisierung des krisenanfälligen, transnational vernetzten Kreditsystems zu begrenzen. Konkret soll dies durch ein ge-

meinsames Einlagensicherungssystem, vor allem aber eine gemeinsame Finanzaufsicht erfolgen. Mit der Umsetzung der Bankenunion fungiert die EZB nunmehr als Kontrolleurin der rund 120 grössten Banken in der Eurozone, die entweder ein Budget von mehr als 130 Milliarden Euro oder 20 Prozent des nationalen BIP aufweisen, zu den grössten drei Banken eines Mitgliedsstaates gehören oder in einem Land ansässig sind, das Finanzhilfen aus dem europäischen Rettungsschirm bezieht (EU 2013). Neben neuen Befugnissen auf dem Gebiet der Budgettransparenz und Informationspolitik (z. B. durch die Veranstaltung von Stresstests) regelt die Bankenunion auch die Verfahren der Abwicklung, Umstrukturierung und Rettung insolventer Banken. Die EZB kann im Krisenfall direkt in die Operationsweise einer Bank eingreifen und einzelne Geschäftsbereiche oder die gesamte Bank umstrukturieren und über die Bereitstellung von Notfallkrediten oder den Zugriff auf den ESM rekapitalisieren oder abwickeln (Neyer/Vieten 2013).

Die skizzierten Veränderungen machen deutlich, dass sich die EZB im Zuge der Krise nicht nur teilweise einer expansiveren Geldpolitik zugewandt hat, sondern auch Aufgaben übernimmt, die weit über den klassischen Zentralbankbereich des Liquiditätsmanagements hinausreichen (Krampf 2014). Die Gründe für die pragmatische Ausweitung der mit dem Konzept des Central Banking verbundenen Kompetenzen und Befugnisse mögen mehrschichtig sein. Der Verweis auf Biografien und Persönlichkeitsmerkmale der führenden EZB-Politiker ist nur von begrenzter Aussagekraft. Dennoch spielt es sicherlich eine Rolle, dass sich Jean-Claude Trichet und Mario Draghi selbst sehr stark mit dem Erfolg der EZB und dem Überleben der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) identifizieren und Draghi akademisch und beruflich zum Teil im angloamerikanischen Raum sozialisiert worden ist (Basham/Aanor 2014).

Solche biografischen Prägungen mögen zu einem gewissen Grad erklären, weshalb führende Personen für Konzepte und Instrumente des angloamerikanischen Central Banking empfänglich waren. Wichtiger ist jedoch, dass die europäischen Verhältnisse selbst derartige Strategien nahe legen. So hat sich zum einen ein transnationaler europäischer Finanzmarktkapitalismus herausgebildet, der sich auf Machtnetzwerke der grossen Geschäfts- und Investmentbanken, der institutionellen Anleger sowie der Ratingagenturen und Consulting Firmen stützt und darüber hinaus auch andere Wirtschaftssektoren, transnationale Konzerne (TNK) und deren Management, privilegierte Beschäftigte und gutsituierte Privathaushalte einbezieht (Bieling 2013). Der transnationale Finanzmarktkapitalismus schafft neue Bedingungen für das Central Banking: Dieses kann sich nicht mehr nur auf die Beobachtung der Inflationsrate, also die Veränderung der Verbraucherpreise fokussieren, sondern muss auch die Vermögenspreise und die Entwicklung der Wertpapierkurse berücksichtigen.

Diese sind durch eine strukturell erhöhte Volatilität gekennzeichnet, bergen also ein Krisenpotenzial, das es politisch einzudämmen gilt. Zugleich hat die Finanzialisierung der Verschuldungsstrukturen dafür gesorgt, dass immer neue Finanzinstrumente auf den Geld- und Anleihenmärkten eingeführt werden (z. B. forderungsbesicherte Wertpapiere und deren Versicherungen). Diese Instrumente sind zu einer wichtigen Profitquelle für (systemrelevante) Finanzinvestoren geworden; darüber hinaus werden sie von grossen Investment- und Schattenbanken genutzt, um ihre Kreditfähigkeit auszuweiten. Die Ankaufprogramme der Zentralbanken wirken dem Wertverfall gerade dieser Papiere entgegen (Buiter 2012).

Zum anderen ist die Ausweitung der Aktivitäten der Zentralbank nicht nur durch den europäischen Finanzmarktkapitalismus, sondern auch durch eine politisch falsch konstruierte EWWU gefördert worden. Nicht wenige BeobachterInnen haben schon früh darauf hingewiesen, dass es in einem gemeinsamen Währungsraum mit einer einheitlichen Geldpolitik, aber fehlenden Möglichkeiten der Wechselkursanpassung notwendig gewesen wäre, gemeinsame wirtschafts-, industrie- und transferpolitische Instrumente und Ressourcen zu schaffen, um der ungleichen Entwicklung und möglichen Schocks entgegenzuwirken. Die Beeinträchtigung der EWWU durch eine fragmentierte politische Souveränität (Aglietta 2012) manifestierte sich in ungeklärten Fragen der Liquiditäts- und Kreditversorgung (LOLR): Die Bearbeitung dieser Fragen erwies sich im Verlauf der Krise als sehr mühsam und konfliktbeladen und ist vermutlich bis heute noch immer unzureichend. Da sich die Regierungen nicht auf eine europäische Wirtschaftsregierung, eine Transferunion oder die Einführung von Eurobonds verständigen konnten und da sie nicht über ein kohärentes Krisenmanagement verfügen, übernimmt die EZB zunehmend die Verantwortung dafür, ein Auseinanderbrechen der Eurozone zu verhindern (Schelkle 2012).

Veränderte Operationsweise der EZB – und ein neues Leitbild?

Beide Faktoren, die Krisenanfälligkeit des Finanzmarktkapitalismus und die Fehlkonstruktion der EWWU, haben den pragmatisch-experimentellen Kurs der EZB und die Ausweitung ihres Aufgabenbereichs zweifelsohne begünstigt. Ein neues Leitbild der EZB-Strategie hat sich indes – abgesehen von einigen offiziellen, meist aber nichtssagenden Verlautbarungen – noch nicht herauskristallisiert. Das alte Leitbild ist in der Literatur mit Verweis auf den sogenannten Brussels-Frankfurt-Consensus beschrieben worden. Dieser stützte sich im Kern auf drei Annahmen (De Grauwe 2006, 724f.): Erstens könnten asymmetrische Schocks in der EWWU durch eine gestärkte Flexibilität, mithin strukturelle Reformen absorbiert und verarbeitet werden; zweitens würden die fiskalpolitischen

Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) vollkommen ausreichen, um mit zyklischen, d. h. vorübergehenden Störungen fertigzuwerden; und drittens bedürfe die EWWU keiner gemeinsamen und übergreifenden Haushaltspolitik, um die Schwankungen des Konjunkturzyklus auszugleichen. Die EZB könne sich demzufolge – in der Kombination von Inflations- und Geldmengensteuerung – ganz darauf konzentrieren, die Wertschöpfung in der Eurozone durch die Gewährleistung der Preisstabilität sicherzustellen.

Diese Begründung für die konjunktur- und geldpolitische Enthaltsamkeit bei gleichzeitigem Verzicht auf weitere Vergemeinschaftungsschritte steht im Einklang mit einer ordoliberal-monetaristischen Weltsicht. Dieser Sicht zufolge braucht es nur eine gemeinschaftliche institutionelle Rahmensetzung mit begrenzten, klar definierten Kompetenzen, wogegen wirtschafts- und geldpolitische Interventionen unnötig sind. Im Krisenverlauf ist jedoch deutlich geworden, dass eine stabile EWWU mit einer solchen Konzeption nicht zu haben ist. Die zentralbankpolitischen Reformprozesse und die sie begleitenden Diskurse markieren mithin eine Abkehr vom alten ordoliberal-monetaristisch geprägten Brussels-Frankfurt-Consensus. Gleichzeitig werden marktliberale Strukturreformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und zur Bearbeitung der ungleichen Entwicklung fortgesetzt, was deutlich macht, dass diese Abkehr nicht in der Form eines radikalen Bruchs erfolgt. Sofern ein neues Leitbild erkennbar ist, verweist dieses eher auf einen «Brussels-Frankfurt-Consensus-Plus»: Im Rahmen des europäischen Wirtschaftsregierens werden mit den Instrumenten des ESM und der EZB weiterhin wettbewerbsorientierte Strukturanpassungen erzwungen; und auch die zentralen Grundsätze der EZB – etwa das Verbot der unmittelbaren Staatsfinanzierung, das Prinzip der politischen Unabhängigkeit oder das langfristige Ziel der Geldwertstabilität – werden bislang nicht offensiv infrage gestellt (Yiangou u. a. 2013).

Ungeachtet der rechtlichen, institutionellen und diskursiven Beharrungskräfte nähert sich die EZB dennoch tendenziell dem angloamerikanischen Leitbild des Central Banking an (Stark 2015). Im Kontext des Krisenmanagements haben ein aktives Liquiditätsmanagement, makroökonomische Erwägungen, Kennziffern (welche die ungleiche Entwicklung und Wettbewerbsfähigkeit anzeigen) und Wachstumsziele an Bedeutung gewonnen; und auch die Geldpolitik scheint sich – ähnlich wie in den USA – nicht nur stärker an den Entwicklungen auf den heimischen und globalen Finanzmärkten zu orientieren, sondern sie interveniert auch in die Preisbildung an diesen Märkten (Bernanke 2013). Konzeptionell deutet sich darin eine verstärkte Hinwendung zur neukeynesianischen Denkschule an, die im angloamerikanischen Raum schon lange vor der Krise besonders einflussreich war. In der Praxis geht die EZB sogar über den

Neukeynesianismus hinaus (Gabor/Jessop 2014): zum einen, weil die geldpolitischen Interventionen nicht aufgrund von mikroökonomisch begründeten Preis- und Lohnrigiditäten sowie Informationsasymmetrien auf den Kreditmärkten, sondern aufgrund langfristiger Ungleichgewichte auf den privaten Geldmärkten durchgeführt werden; und zum anderen, weil die neukeynesianische Schule – im Gegensatz zur EZB – nicht an die Effektivität bilanztechnischer Zentralbankoperationen glaubt.

Ungeachtet der konzeptionellen Verunsicherung entspricht die interventionistische Zentralbankpolitik den Kräfteverhältnissen und politischen Prioritäten des krisengeschüttelten europäischen Finanzmarktkapitalismus. So kommt das pragmatische Central Banking der EZB mit seinen Massnahmen – Ausweitung akzeptierter Sicherheiten, Ankauf risikoreicher Wertpapiere – nicht nur den grossen Banken und Schattenbanken zugute, die mit diesen Papieren vermehrt Geschäfte treiben. Es entlastet auch die Investmentbanken und diejenigen Investoren, die solche Refinanzierungsgeschäfte dazu nutzen, die eigene Bilanz oder Kreditwürdigkeit zu verbessern (Gabor/Jessop 2014). Belastet hingegen werden das klassische Bankgeschäft und die langfristigen Anlagestrategien institutioneller Investoren (allen voran der Versicherungen und Pensionskassen), die unter den anhaltend niedrigen Zinsen in der Eurozone, unter steigenden Refinanzierungskosten und den neuen Auflagen der Bankenunion leiden, während die global und risikoorientierten Finanzanleger von der neuen EZB-Politik (tiefe Zinsen plus Aufkaufprogramme) und den steigenden Vermögenswerten profitieren. Doch nicht nur den grossen Finanzanlegern, auch den global agierenden Konzernen kommt die Stabilisierung und Stimulierung der privaten Kapitalmärkte zugute, da sie sich über diese Märkte zusätzlich verschulden können. Kurzum, mit ihrem pragmatischen Krisenmanagement privilegiert die EZB vor allem Investoren und Schuldner, die nicht auf die klassische Kreditfinanzierung angewiesen sind, sondern auf grosse private Finanzierungsquellen zurückgreifen können (Le Maux/Scialom 2012).

Politisierung der Widersprüche und Grenzen der EZB-Strategie

Die veränderte Operationsweise der EZB verweist auf die Reorganisation politischer Souveränität in der europäischen politischen Ökonomie. Wie dargelegt, resultiert die gestärkte Rolle der EZB als Kreditgeber, Investor und auch «Regierung der letzten Instanz» (Vogl 2015, 183) aus der strukturell erhöhten Krisenanfälligkeit des europäischen Finanzmarktkapitalismus und aus den Funktionsdefiziten der EWWU. Die Regierungen sind nicht bereit, diese Defizite durch neue Formen des europäischen Wirtschaftsregierens mit demokratisch legitimierten Akteuren, Instrumenten

und Ressourcen zu beseitigen. Im Zuge des Krisenmanagements ist es nur zu einer begrenzten – in mancher Hinsicht autoritär verfügten – Reform des europäischen Wirtschaftsregierens gekommen (Bieling 2013); dieser Reform sind etwa die Einführung eines europäischen Semesters, die sechs Vorschriften zum Stabilitäts- und Wachstumspakt (Sixpack), der Fiskalvertrag sowie die Schaffung von EFSF und ESM zuzurechnen. Die verbleibenden Probleme der Finanzmarktstabilität mussten durch ein kreatives Central Banking bearbeitet werden.

Kurzfristig ist es der EZB hierdurch gelungen, sich als *die* zentrale Institution der «Euro-Rettung» zu profilieren, dabei die eigenen Befugnisse zu erweitern und die bisherige Konzeption und Strategie den veränderten Bedingungen anzupassen. Im Unterschied zu den nationalen Regierungen stand sie nur punktuell im Fokus der öffentlichen Kritik, da die von ihr ergriffenen Massnahmen zur Stabilisierung der EWWU zumeist als «alternativlos» dargestellt wurden. Ob diese technokratisch gelenkte, schrittweise Stärkung der EZB in den europäischen Gesellschaften jedoch auch mittel- und längerfristig akzeptiert wird, ist alles andere als gewiss. Schliesslich gibt es einige Dynamiken, die auf eine strukturelle Politisierung der EZB verweisen und den Rechtfertigungsdruck erhöhen werden:

- Die Krisenanfälligkeit des Finanzmarktkapitalismus und der Eurozone bleibt bestehen. Mit der veränderten Operationsweise hat die EZB hierauf teilweise reagiert, ohne jedoch über wirksame Instrumente zum Ausgleich der ungleichen Entwicklung zu verfügen. Dies lässt vermuten, dass mit dem Wiederaufleben finanzieller Krisen nochmals eine Ausweitung der EZB-Aktivitäten und ein weiterer Machtzuwachs drohen.
- Die Ausweitung der Kompetenzen der EZB untergräbt das bisher legitimationswirksame Credo ihrer politischen und institutionellen Unabhängigkeit (Torres 2013): zum einen, weil zunehmend erkennbar wird, dass die Unabhängigkeit der Zentralbank eine Kehrseite hat, nämlich die «fiskalpolitische Abhängigkeit der Regierungen vom privaten Finanzsektor» (Vogl 2015, 186); und zum anderen, weil sich die EZB in wirtschaftliche Prozesse verstrickt, deren Verlauf sie selbst nicht kontrollieren kann. Sie fungiert nicht mehr nur als geldpolitische Instanz, sondern nimmt sichtbar und autoritär Einfluss auf die Wirtschafts-, Haushalts-, Sozial- und Arbeitspolitik. In den zuletzt genannten Politikfeldern sind die Verteilungswirkungen zumeist evident und häufig umkämpft, mithin stark politisiert.
- Schliesslich fügt sich die Transformation der EZB in den allgemeinen Trend ein, den ohnehin exekutivlastigen Modus des europäischen Regierens krisenbedingt zu verstärken. So sind es vor allem die nationalen Regierungen, die in Kooperation mit der Europäischen Kommission und der EZB, bei zeitweiliger Hinzuziehung des IWF, die Reform des eu-

ropäischen Wirtschaftsregierens aushandeln. Gleichzeitig werden die demokratische Kontrolle und die Partizipation von EU-Parlament, nationalen Parlamenten und kritischer Öffentlichkeit mehr oder minder ausgehebelt.

Die hier nur angedeuteten Widersprüche des veränderten Central Banking sind vorerst strukturell begründet. Es ist noch unklar, ob und wie sie in öffentlichen Auseinandersetzungen politisch artikuliert werden. Bislang gibt es nur vereinzelte Initiativen, die darauf abzielen, Funktion und Legitimationsbasis der EZB zu politisieren. Es spricht jedoch einiges dafür, dass sich dies in den kommenden Jahren ändern wird.

Anmerkungen

1 Subprimekrise: Auf dem US-Markt für Hypotheken mit geringer Bonität (Subprime) häuften sich ab 2007 die Zahlungsausfälle. Kredite mussten neu bewertet und/oder abgeschrieben werden. Notfinanzierungen waren erforderlich, und es kam schliesslich zum Zusammenbruch von Banken.

2 «Lender of last resort» ist eine zentrale Funktion jeder Notenbank, im Falle von Liquiditätsengpässen (z. B. Währungsschocks) den Geschäftsbanken kurzfristig liquide Mittel zur Verfügung zu stellen.

3 Die EZB bildet zusammen mit der Europäischen Kommission und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) die sogenannte Troika, die für die Überprüfung der Kreditvergabe und der Strukturanpassungsmassnahmen für verschuldete Staaten der Eurozone verantwortlich ist (vgl. Anm. 4).

4 Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM): 2011 durch die Regierungschefs der Eurozone beschlossener dauerhafter «Rettungsschirm» zur Verhinderung von Staatsbankrotten überschuldeter Euro-Mitgliedsländer. Um Garantien und Kredite zu erhalten, müssen diese Massnahmen der Strukturanpassung und Sanierung ihrer Staatshaushalte vorlegen und umsetzen.

5 Die Europäische Bankenunion wurde 2014 beschlossen und beinhaltet die Übertragung von nationalen Kompetenzen auf Institutionen der EU. Damit bestehen einheitliche Richtlinien und Regelungen für die Finanzmarktaufsicht und die Sanierung oder Abwicklung von Kreditinstituten.

6 Die Emergency Liquidity Assistance (ELA) – Notfall-Liquiditätshilfe – ist eine gemeinsame Einrichtung der nationalen Notenbanken des Eurosystems. Vorübergehend illiquide Bankinstitute können hier Liquiditätshilfen erhalten, sofern sie grundsätzlich noch solvent sind. Kosten und Risiken solcher Massnahmen trägt die jeweilige nationale Notenbank.

7 Bei allen vorherigen Programmen war die Liquiditätszufuhr sterilisiert (neutralisiert) worden, d. h., die Geldmenge wurde an anderer Stelle verringert, um eine Erhöhung der Inflationsrate zu vermeiden.

8 Auch das Bundesverfassungsgericht hatte Zweifel an der Rechtmässigkeit des OMTP und verwies eine Klage, wonach die EZB ihre Kompetenzen überschreite, an den Europäischen Gerichtshof (EuGH). Dieser wiederum gelangte im Juni 2015 zu der Auffassung, dass die EZB keine Wirtschaftspolitik und keine monetäre Staatsfinanzierung betreibe und damit auch nicht ausserhalb ihres Mandats agiere.

Literatur

Aglietta, Michel, 2012: The European Vortex. In: New Left Review, Heft 75, London, 15–36

Aglietta, Michel / Mojon, Benoit, 2009: Central Banking. In: Berger, Allen N. / Molyneux, Philip / Wilson, John O. S. (Hg.): Oxford Handbook of Banking. Oxford, 233–256

Basham, James / Aanor, Roland, 2014: Policy-making of the European Central Bank During the crisis: Do personalities matter? IIPE Working Paper, Nr. 38, Berlin

Bernanke, Ben S., 2013: The Federal Reserve and the financial crisis. Princeton

Bieling, Hans-Jürgen, 2013: European Financial Capitalism and the Politics of (De-)financialization. In: Competition & Change, 17(3), London, 283–298

Buiter, Willem H., 2012: The role of central banks in financial stability: how has it changed? Discussion paper, Nr. 8780, Centre for Economic Policy Research. London

Darvas, Zsolt / Merler, Silvia, 2013: The European Central Bank in the Age of Banking Union. Bruegel Policy Contribution, Nr. 13, Oktober 2013, Brüssel

De Grauwe, Paul, 2006: What Have we learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty? In: Journal of Common Market Studies, 44(4), New York, 711–730

Draghi, Mario, 2012: Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Speech by the President of the ECB at the Global Investment Conference in London, 26. Juli. www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html (Abfrage 10.7.2015)

Europäische Union (EU), 2013: Verordnung Nr. 1022/2013 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde) hinsichtlich der Übertragung besonderer Aufgaben auf die Europäische Zentralbank gemäss der Verordnung (EU) Nr. 1024/2013. L 287/5, 22. Oktober

Gabor, Daniela / Jessop, Bob, 2014: Mark my words. Discursive central banking in crisis. In: Jessop, Bob / Young, Brigitte / Scherrer, Christoph (Hg.): Financial Cultures and Crisis Dynamics. Abingdon, Oxon / New York, 294–314

Howarth, David / Loedel, Peter, 2005: The European Central Bank. The New European Leviathan? Houndmills

Krampf, Arie, 2014: From the Maastricht Treaty to Post-crisis EMU: The ECB and Germany as Drivers of Change. In: Journal of Contemporary European Studies, 22(3), London, 303–317

Le Maux, Laurent / Scialom, Laurence, 2012: Central banks and financial stability: rediscovering the lender-of-last-resort practice in a finance economy. In: Cambridge journal of economics, 13. August. www.oxfordindex.oup.com/view/10.1093/cje/bes040 (Abfrage 10.7.2015)

Neyer, Ulrike / Vieten, Thomas, 2013: Die neue europäische Bankenaufsicht: Eine kritische Würdigung. Ordnungspolitische Perspektiven. Working Paper 45. DICE. Düsseldorf

Schulten, Thorsten / Müller, Torsten, 2013: Ein neuer europäischer Interventionismus? Die Auswirkungen des neuen Systems der europäischen Economic Governance auf Löhne und Tarifpolitik. In: Wirtschaft und Gesellschaft, 39(3), Wien, 291–321

Schelkle, Waltraud, 2012: European fiscal union: from monetary back door to parliamentary main entrance. In: CESifo Forum, 1(2012), München, 28–34

Stark, Jürgen, 2015: Die Transformation der EZB und die Konzeptionen der europäischen Geldpolitik. Interview. In: Politikum, 1(1), 24–30

Torres, Francisco, 2013: The EMU's legitimacy and the ECB as a strategic political player in the crisis context. In: Journal of European Integration, 35(3), London, 287–300

Vogl, Joseph, 2015: Der Souveränitätseffekt. Zürich/Berlin

Winkler, Adalbert, 2013: EZB-Krisenpolitik: OMT-Programm, Vollzuteilungspolitik und Lender of Last Resort. In: Wirtschaftsdienst, 93(10), Hamburg, 678–685

Yiangou, Jonathan / O'Keeffe, Micheál / Glöckler, Gabriel, 2013: «Tough love»: how the ECB's monetary financing prohibition pushes deeper euro area integration. In: Journal of European Integration, 35(3), London, 223–237