

THOMAS SABLowski / ETIENNE SCHNEIDER

# VERARMUNG MADE IN FRANKFURT/M.

DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK IN DER KRISE

Die Aktivitäten von Zentralbanken erscheinen meistens als rein technische Verfahren: Bereitstellung von Geld, Senkung und Erhöhung des Leitzinses, Sicherung der Liquidität von Privatbanken, Verhinderung von Inflation und Deflation. Der Eindruck des bloß technischen und neutralen Charakters von Zentralbankaktivitäten wird noch dadurch verstärkt, dass Zentralbanken gemäß der neoliberalen Ideologie von der Einflussnahme von Regierungen und Parlamenten «unabhängig» sein sollen. Tatsächlich verbirgt sich jedoch hinter dieser vermeintlichen Entpolitisierung eine gezielte Festlegung der Zentralbanken auf die Vorgaben neoliberaler Geldpolitik. Da Zentralbanken in den gesellschaftlichen Verteilungskonflikten eine wesentliche Rolle spielen, geriet die Europäische Zentralbank (EZB) denn auch in der Krise wie kaum ein anderer europäischer Staatsapparat ins Handgemenge politischer Auseinandersetzungen, auch innerhalb der herrschenden Klassen, und wurde zu einem der wichtigsten Akteure der autoritär-neoliberalen Krisenpolitik.

## 1 DIE BEDEUTUNG VON ZENTRALBANKEN IM KAPITALISMUS

Zentralbanken verkörpern den Ausnahmezustand inmitten der Normalität der parlamentarischen Demokratie: Sie sind Staatsapparate und betreiben Politik, Geldpolitik, sollen aber unabhängig sein – unabhängig von der Regierung, vom Parlament, von jeglicher demokratischen Einflussnahme. Zumindest nach der neoliberalen Ideologie. Diese Besonderheit von Zentralbanken hängt damit zusammen, dass sie das Geld regulieren, also jenes Band, das die kapitalistische Gesellschaft im Innersten zusammenhält. Denn die Warenproduktion beruht auf privater Arbeit. Erst beim Austausch der Waren gegen Geld erweist sich, ob die privat verausgabte Arbeit gesellschaftlich nützlich ist und den Anforderungen im Hinblick auf die durchschnittlichen gesellschaftlichen Produktionsbedingungen genügt. Erst durch den Austausch gegen Geld wird die private Arbeit als Teil der gesellschaftlich notwendigen Arbeit anerkannt. Bei verallgemeinerter Warenproduktion erfolgt der Zugriff auf die Arbeit anderer und ihre Produkte vorwiegend über Geld. Dies schließt auch das Verhältnis der Lohnarbeit ein. Die Klassenspaltung der Gesellschaft drückt sich darin aus, dass die verschiedenen Klassen in unterschiedlichem Umfang über Geld verfügen. Die einen sind gezwungen, ihre Arbeitskraft zu verkaufen, um leben zu können, weil sie keine Produktionsmittel besitzen. Die anderen können Produktionsmittel und Arbeitskräfte kaufen, also andere für sich arbeiten lassen und sich deren Produkte aneignen. Ihr Ziel ist dabei, aus Geld mehr Geld zu

machen, also Kapital zu verwerten. Wo kämen wir hin, wenn jeder unbeschränkt über Geld verfügen könnte? Die Reproduktion der kapitalistischen Klassengesellschaft beruht darauf, dass das Geld knapp und ungleich verteilt ist. Für das Knapphalten des Geldes sind die Zentralbanken verantwortlich. Gleichzeitig kann die erweiterte Reproduktion und Akkumulation des Kapitals aber nur in dem Maße stattfinden, in dem Geld zur Verfügung steht, das für den Kauf von Arbeitskräften und Produktionsmitteln vorgeschossen werden kann. Es existiert also eine monetäre Restriktion der Kapitalakkumulation. Aus diesem Grund gleicht die Geldpolitik der Zentralbanken immer einer Gratwanderung. Hält eine Zentralbank das Geld nicht ausreichend knapp, so kann sie zur Inflation beitragen.<sup>1</sup> Das Geld kann dann seine Funktionen als Maß der Werte, als Zirkulations- und Zahlungsmittel, als Währung, Wertaufbewahrungsmittel und Kapital nicht mehr erfüllen. Ist das Geld aber zu knapp, droht Deflation. Produktion und Austausch werden eingeschränkt, weil zu wenig Geld zur Verfügung steht.

Hinzu kommt das Problem, dass die Zentralbank die Geldschöpfung nur begrenzt steuern kann, denn Kreditgeld wird auch durch die Geschäftsbanken geschaffen: Die Zentral-

1 Allerdings ist die Annahme der monetaristischen Theorie falsch, die Zentralbank könne die Geldmenge und damit die Inflationsrate bestimmen. Die Preisbildung wird primär durch den Produktionsprozess und die Entscheidungen der privaten Produzenten bestimmt. Die Geldpolitik der Zentralbank kann diesen Prozess nur indirekt beeinflussen.

bank kann lediglich die Bedingungen bestimmen, zu denen sich die Geschäftsbanken mit Geld versorgen können. Ob in diesem zweistufigen Bankensystem die Kredite von den Geschäftsbanken dann auch an Unternehmen weitergegeben werden, liegt außerhalb des Einflussbereichs der Zentralbank. Die privaten Banken folgen dabei dem Profitmotiv: Sie vergeben Kredite, um Zinsen zu kassieren. Während eines Booms neigen die Banken dazu, sehr viele Kredite zu vergeben; in der Rezession schränken sie dagegen die Kreditvergabe ein. Insgesamt verstärkt die Kreditvergabe dadurch den krisenhaften, zyklischen Verlauf des kapitalistischen Wirtschaftens. Zentralbanken haben darauf nur indirekt Einfluss, indem sie die Konditionen beeinflussen, zu denen sich die Geschäftsbanken bei der Zentralbank refinanzieren oder zu denen sie ihre Geldreserven dort deponieren können. Dabei besteht allerdings eine Asymmetrie in der Wirksamkeit der Geldpolitik: Es ist leichter, durch eine Erhöhung der Leitzinsen die Kreditvergabe der Banken einzuschränken, als umgekehrt durch eine Senkung der Leitzinsen beziehungsweise eine «quantitative Lockerung» der Geldschöpfung die Banken zu vermehrter Kreditvergabe anzuregen. Wenn die Banken die Zahlungsfähigkeit potenzieller Schuldner<sup>2</sup> anzweifeln, dann werden sie wenig geneigt sein, ihnen Kredite zu geben, ob die Zentralbank nun die Zinsen senkt oder nicht. Dies zeigt sich gerade in der Krise, da dann die Profitabilität des Kapitals gering ist und viele Unternehmen Zahlungsschwierigkeiten haben. Die Banken versuchen in dieser Situation eher, ihre Bilanzen zu verkürzen, als neue Kredite zu vergeben. Zinssenkungen der Zentralbank werden von den Banken nicht unbedingt weitergegeben. Die «Liquiditätspräferenz» nimmt zu, das heißt, zusätzliches Geld wird eher zurückgehalten oder nur kurzfristig investiert, sodass schnell darauf zugegriffen werden kann, anstatt es durch langfristige Anlagen zu binden. Geldpolitik stößt gerade in «großen» Krisen rasch an ihre Grenzen – entgegen den Annahmen monetaristischer ÖkonomInnen, die glauben, Krisen allein durch Geldpolitik bewältigen zu können –, sodass in diesen Situationen verstärkt auf fiskalpolitische Mittel wie direkte Staatsausgaben und öffentliche Investitionen zurückgegriffen werden muss.

## 2 DIE BESONDERHEIT DER EZB

Der Vertrag von Maastricht legte mit der Einführung des Euro auch die Grundzüge des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und die geldpolitischen Leitlinien der EZB fest. Innerhalb des ESZB wurden die einzelnen nationalen Notenbanken zwar nicht aufgelöst, die zentrale geldpolitische Entscheidungsgewalt ist nun aber bei der EZB angesiedelt. Die diesbezüglichen Grundsatzentscheidungen trifft ihr Rat, der sich aus den Präsidenten der nationalen Notenbanken sowie den Mitgliedern des Direktoriums der EZB, die von den Staats- und Regierungschefs im Europäischen Rat ernannt werden, zusammensetzt.

Wie in die Konstruktion der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion im Gesamten, so sind die Grundzüge neoliberaler und monetaristischer Wirtschaftspolitik auch in den Aufbau der EZB eingeschrieben: Laut ihrem Statut sind die primären Ziele der EZB die Sicherung der Geldwertstabilität und die Vermeidung von Inflation, also die Erhaltung der Vermögensbestände und die für die Reproduktion der kapitalistischen Klassengesellschaft zentrale Knappheit des Geldes. Diese Ziele soll die EZB aufgrund ihrer politischen Unabhängigkeit optimal verfolgen können.

Die EZB führt so die Tradition der Deutschen Bundesbank fort, die anders als der Großteil der europäischen Zentralbanken schon in den 1970er Jahren die Grundsätze des Monetarismus übernahm und formell von Anfang an dem Einfluss des Parlaments und der Regierung entzogen war. Das Inflationsziel der EZB wurde dabei im Vergleich zur Bundesbank sogar nochmals verschärft: Während die Kernaufgabe der Deutschen Bundesbank darin bestand, «die Währung zu sichern»,<sup>3</sup> heißt es im betreffenden Artikel des EG-Vertrags, dass es das «vorrangige Ziel des ESZB [sei], die Preisstabilität zu gewährleisten».<sup>4</sup> Weitere Ziele der allgemeinen Wirtschaftspolitik, etwa den Abbau der Arbeitslosigkeit, kann die EZB zwar unterstützen, jedoch anders als zum Beispiel die US-amerikanische Federal Reserve nur unter der Maßgabe, dass dies nicht das vorrangige Ziel der Preisstabilität gefährdet. Das auf dieser Grundlage von der EZB selbst gewählte Inflationsziel von null bis zwei Prozent ist das niedrigste aller größeren Notenbanken der Welt.<sup>5</sup>

Dieses niedrige Inflationsziel lässt sich nicht allein mit Verweis auf das ideologische Vermächtnis der Bundesbank erklären. Dahinter stehen auch zentrale finanzkapitalistische Interessen, denn die Stabilität des Geldwerts ist keinesfalls lediglich eine neutrale geldpolitische Vorgabe, sondern sichert die Vermögensbestände und Kreditforderungen der Vermögensbesitzer und Gläubiger. Andersherum würde eine hohe Inflationsrate zur Entwertung der Schuldtitel führen und damit die Schuldenlast der Schuldner verringern. Das heißt freilich nicht, dass eine niedrige Inflationsrate ausschließlich im Interesse der Kapitalisten wäre. Erfahrungsgemäß sinkt bei beschleunigter Inflation die Kaufkraft der Löhne, denn Nominallohnsteigerungen, die ja überwiegend erst von den Gewerkschaften in Tarifaueinandersetzungen durchgesetzt werden müssen, halten dann mit den Preissteigerungen nicht Schritt. Beschleunigte Inflation kann also auch eine Umverteilung zuungunsten der Lohnabhängigen (einschließlich der Erwerbslosen, RentnerInnen und anderer BezieherInnen von Transfereinkommen) bedeuten. Außerdem trifft die Inflation auch die Ersparnisse der Lohnabhängigen, ihre Ansprüche an kapitalgedeckte Renten- und Lebensversicherungen. Andererseits kann eine restriktive Geldpolitik Investitionen verhindern und somit die Erwerbslosigkeit erhöhen. In Krisensituationen müsste also im Interesse der Lohnabhängigen eine demokratische Abwägung der Folgen höherer Inflation und zunehmender Erwerbslosigkeit über die Ausrichtung der Geldpolitik entscheiden. Gerade dies soll durch die Festschreibung der «Unabhängigkeit» der Zentralbank und des Primats der Inflationsbekämpfung im Statut der EZB verhindert werden.

Wie kaum eine andere Zentralbank greift die EZB geldpolitisch zugunsten der Gläubigerinteressen in das Gläubiger-Schuldner-Verhältnis ein. Dass diese Geldpolitik der EZB nicht nur von der Fraktion des Finanzkapitals, sondern von einem breiten Bündnis verschiedener Fraktionen innerhalb der herrschenden Klassen getragen wird, liegt aber letztlich auch an den Interessen des industriellen Kapitals in Europa. Die hegemonialen Kapitalfraktionen wollen den Euro langfristig als

<sup>2</sup> Bei einigen Begriffen wie «Schuldner», «Gläubiger» oder «Anteilseigner» haben wir bewusst auf eine geschlechtersensible Schreibweise verzichtet, weil diese eher verdecken würde, dass der Finanzbereich eine äußerst männlich dominierte Sphäre ist. Außerdem verweisen die genannten Kategorien nicht nur auf natürliche, sondern zunehmend auch auf juristische Personen. <sup>3</sup> Zit. nach: Heine, Michael/Herr, Hansjörg: Die Europäische Zentralbank. Eine kritische Einführung in die Strategie und Politik der EZB, Marburg 2004, S. 57. <sup>4</sup> Vgl. Artikel 105 EG-Vertrag. <sup>5</sup> Vgl. Heine/Herr: Die Europäische Zentralbank, S. 61.

stabile und verlässliche Währung in der globalen Konkurrenz mit dem Dollar im internationalen Zahlungsverkehr etablieren und verallgemeinern. Eine Währung, die schleichend an Wert verliert, könnte das nicht gewährleisten. Nur eine stabile Währung kann als «Weltgeld» fungieren, das heißt sowohl als Zahlungsmittel im internationalen Waren- und Kapitalverkehr als auch als internationale Anlagengewährung genutzt werden. Eine schwache Währung mag zwar im Interesse schwächerer Kapitalfraktionen sein, die von Importkonkurrenz bedroht werden oder auf Exportmärkten starker Preiskonkurrenz ausgesetzt sind. Gerade in Ländern wie Deutschland, in denen das Kapital hohe Leistungsbilanzüberschüsse erzielt und international eine Gläubigerposition einnimmt, fallen die Interessen des exportorientierten Industriekapitals jedoch tendenziell mit den Interessen des Finanzkapitals zusammen. Die Position des deutschen Industriekapitals in der internationalen Arbeitsteilung ist so dominant, dass es auch mit Währungsaufwertungen leben kann. Dass die Geldpolitik der EZB restriktiver als die der Federal Reserve ist, ist kein Zufall. Der US-Dollar fungiert seit Langem als Weltgeld (z. B. als Währung zur Fakturierung von Rohöl und anderen Rohstoffen) und wird durch die geballte politische und militärische Macht eines Nationalstaats, der USA, gestützt. Der Euro ist demgegenüber das Produkt eines fragilen Staatenbündnisses und musste sich seinen Platz neben dem US-Dollar erst erkämpfen. Der Euro ist also keineswegs nur als Zirkulationsmittel im Binnenmarkt der Europäischen Union (EU) gedacht, entscheidend für die hegemonialen Kapitalfraktionen ist vielmehr seine Bedeutung als internationale Reservewährung. Er verkörpert somit auch ein imperialistisches Projekt.<sup>6</sup>

Insofern sind die politische Unabhängigkeit und Neutralität der EZB reine Illusion. Dennoch hat die Entkopplung von der Kontrolle demokratischer Entscheidungsprozesse reale Konsequenzen dafür, welche Akteure und Interessen sich in der EZB durchsetzen und behaupten können. So ist die EZB trotz zunehmender interner Richtungskonflikte in der Krise bis heute ein zentraler Sitz finanzkapitalistischer Interessen: Fast das gesamte Leitungspersonal der EZB rekrutiert sich aus den Spitzenbereichen des Privat- und Investmentbankensektors, und sowohl der amtierende EZB-Präsident Mario Draghi als auch sein Vorgänger Claude Trichet sind Mitglieder der «Group of Thirty», einer zentralen Interessenplattform der Finanzwirtschaft.

### 3 DIE EZB ALS KRISENAKTEUR

Bereits das «Kerngeschäft» der nach neoliberalen Kriterien eingerichteten EZB ist also keine neutrale geldpolitische Serviceleistung, sondern an die Sicherung von Kapitalinteressen gebunden. In der Krise entwickelte sich die EZB jedoch über ihre geldpolitischen Aufgaben hinaus zu einem zentralen Akteur des Krisenregimes in der EU. Dabei rückte die EZB Stück für Stück von einigen Kernprinzipien ihrer restriktiven Geldpolitik ab, was zu heftigen Auseinandersetzungen innerhalb des EZB-Rates führte. Auch wenn dabei mit grundlegenden monetaristischen Prinzipien gebrochen wurde, handelt es sich bei diesen Richtungswechseln keinesfalls um die Herausbildung einer progressiven Geldpolitik. Vielmehr zeichnet sich zunehmend ein Riss innerhalb des neoliberalen Lagers selbst ab: Auf der einen Seite steht eine orthodox-neoliberale Gruppierung mit besonderem Rückhalt in Deutschland und der Deutschen Bundesbank, die auch in der Krise um jeden Preis an den Grundsätzen des Monetarismus festhalten möchte. Dagegen hat sich auf der ande-

ren Seite in der EZB mit Mario Draghi eine zweite Gruppierung etabliert, die sich teilweise vom Monetarismus ablöst und die die Krise durch einen neuen autoritär-neoliberalen europäischen Integrationsschub lösen will. Dieser Integrationsschub zielt darauf ab, im Gegenzug zum Ausbau eines umfassenden Kontrollsystems autoritärer Austeritätspolitik die gemeinschaftlichen europäischen Haftungssysteme auszuweiten. Dieses Kontrollsystem stützt sich auf verschiedene politische Maßnahmen, Veränderungen der Institutionen der EU und neue zwischenstaatliche Verträge: auf die Eingriffe der Troika aus Europäischer Kommission, EZB und IWF, auf den verschärften Stabilitäts- und Wachstumspakt, die makroökonomische Überwachung durch die Europäische Kommission, den Fiskalpakt sowie auch auf die geplanten Pakte für Wettbewerbsfähigkeit, in denen sich die einzelnen Mitgliedsstaaten per Vertrag mit der Kommission zu umfassenden neoliberalen Restrukturierungsprogrammen verpflichten sollen. Da diese zweite Gruppierung um Draghi flexibel auf ein breites Spektrum an Zentralbankmaßnahmen zurückgreift, um den neoliberalen Kapitalismus in Europa als Ganzes zu stabilisieren, lässt sich diese Gruppierung auch als pragmatisch-neoliberal bezeichnen.

#### 3.1 Die geldpolitische Strategie der EZB in der Krise

Eine der ersten Maßnahmen der EZB in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, die sich seit 2007 ausgehend vom Hypothekenmarkt in den USA entwickelt hat, war die Sicherung der Liquidität der Banken, deren Verluste derart dramatisch waren, dass vielen die Zahlungsunfähigkeit drohte. Um eine Kreditklemme abzuwenden und den Interbankenmarkt zu stabilisieren, gab die EZB als *lender of last resort* (Kreditgeber letzter Instanz) gegenüber den Geschäftsbanken im Rahmen ihres Programms *Enhanced Credit Support* daher nicht mehr lediglich eine begrenzte, vorab festgelegte Geldmenge heraus, sondern stellte den Privatbanken ab Oktober 2008 zu einem festgesetzten Zinssatz beliebig viel Geld zur Verfügung.<sup>7</sup> Auch die Bandbreite zulässiger Sicherheiten, die die Privatbanken als Pfand hinterlegen müssen, wurde ausgeweitet,<sup>8</sup> sodass die EZB verstärkt riskantere Wertpapiere in ihre Bilanz aufnahm. Darüber hinaus erhielten die Privatbanken längerfristige, bis zu dreijährige Sonderkredite in Höhe von einer Billion Euro, wovon mittlerweile Kredite im Wert von 200 Milliarden Euro vorzeitig zurückgegeben wurden.<sup>9</sup> Weitere Notfallkredite wurden von den nationalen Notenbanken im Rahmen des Programms *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) bereitgestellt. Während die EZB betont, sie Sorge lediglich für die Liquidität eigentlich solventer Banken, handelt es sich bei all diesen Maßnahmen im Grunde um die Rettung Dutzender zahlungsunfähiger Banken und der dort deponierten Vermögen, die mit dem Ausbruch der Krise unmittelbar vor ihrer Vernichtung standen. Auch die Entwicklung des Leitzinses hat zur schleichenden Sozialisierung der Verluste beigetragen. Der Zinssatz, den die Banken für die Kredite von der EZB zahlen müssen, wurde seit Ausbruch der Krise mas-

<sup>6</sup> Vgl. Lapavistas, Costas: The Eurozone Crisis Through the Prism of World Money, in: Wolfson, Martin H./Epstein, Gerald A. (Hrsg.): The Handbook of the Political Economy of Financial Crises, Oxford/New York 2013, S. 378–392. <sup>7</sup> Vgl. EZB-Jahresbericht 2008, S. 114 f., unter: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2008de.pdf>. <sup>8</sup> Vgl. EZB-Jahresbericht 2011, S. 16, unter: <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2011de.pdf>. <sup>9</sup> Vgl. EZB-Monatsbericht März 2012, S. 43 f., unter: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB\\_Monatsberichte/2012/2012\\_03\\_ezb\\_mb.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2012/2012_03_ezb_mb.pdf?__blob=publicationFile); EZB-Monatsbericht März 2013, S. 5, unter: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB\\_Monatsberichte/2013/2013\\_03\\_ezb\\_mb.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2013/2013_03_ezb_mb.pdf?__blob=publicationFile).

siv gesenkt und die Refinanzierung für den angeschlagenen Bankensektor dadurch enorm verbilligt: Während der Leitzins der EZB im Juni 2008 noch bei 4,25 Prozent lag, hat er inzwischen einen historischen Tiefstand von 0,5 Prozent erreicht. Anders als von orthodox-neoliberaler Seite argumentiert wird, führte dies aber nicht zu beschleunigter Inflation. Vielmehr sank die Inflationsrate wieder unter zwei Prozent, im März 2013 sogar auf den niedrigsten Stand seit August 2010. Dies hängt damit zusammen, dass die Banken trotz der niedrigen Zinsen und der «quantitativen Lockerung» der Geldpolitik angesichts der andauernden Krise wenig geneigt waren, mehr Kredite zu vergeben, um Investitionen zu finanzieren.

Problematisch an den niedrigen Leitzinsen ist, dass die realen Zinssätze für Sparguthaben nun teilweise negativ sind, das heißt, die Zinsen liegen unterhalb der Inflationsrate. So findet eine schleichende Entwertung kleiner Vermögen aufseiten der Lohnabhängigen und des Kleinbürgertums statt, während die Besitzer großer Vermögen, die Kapitaleigner, dieser Entwertungstendenz in der Regel durch komplexere Anlagestrategien entkommen können.<sup>10</sup> Auch hat die Niedrigzinspolitik der EZB negative Auswirkungen auf die Betriebsrenten von vielen abhängig Beschäftigten. Aktuelle Berechnungen zufolge entstanden bereits erhebliche Deckungslücken,<sup>11</sup> so dass davon ausgegangen werden kann, dass die Kapitaleseite versuchen wird, diese auf die Lohnabhängigen abzuwälzen.

Es ist schwer zu sagen, was passiert wäre, wenn die EZB und andere Zentralbanken nicht ihre Funktion des *lender of last resort* gegenüber den Geschäftsbanken erfüllt hätten. Möglicherweise wäre es zu einem Zusammenbruch des globalen Finanzsystems und einer noch tieferen Krise gekommen. De facto wurde jedenfalls eine umfassendere Entwertung des überakkumulierten und spekulativ angelegten Kapitals zunächst verhindert. Dies war aber nicht allein das «Verdienst» der Geldpolitik. Vielmehr zeigten sich in der Krise schnell ihre Grenzen.<sup>12</sup> Die Staaten intervenierten auch fiskalpolitisch, um die Krise abzumildern – mit dem Ergebnis, dass die staatlichen Haushaltsdefizite und die Staatsverschuldung stark anwuchsen, zumal die EZB anders als bei den Geschäftsbanken gegenüber den öffentlichen Haushalten nicht als *lender of last resort* auftrat und nur zögerlich Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt aufkaufte. Die Krise wurde so nicht überwunden, sie änderte nur ihr Gesicht: Aus der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise wurde eine Krise der staatlichen Refinanzierung, die in eine Krise des Euro und der europäischen Integration überging. Dadurch wurde wiederum die EZB auf den Plan gerufen, nun aber nicht mehr nur in der Rolle des *lender of last resort*, sondern als Organisator der Austeritätspolitik, mit der die Kosten der Bankenrettung auf die beherrschten Klassen abgewälzt werden sollten.

### 3.2 Die EZB als Hardliner in der autoritär-neoliberalen Restrukturierung der Europäischen Union

Als europäischer Staatsapparat mit der geringsten demokratischen Legitimation griff die EZB seit Ausbruch der Krise auch zunehmend in politische Prozesse ein, die weit über ihr geldpolitisches Mandat hinausgehen. Im Vergleich mit allen anderen wichtigen Staatsapparaten war es die EZB, die am vehementesten darauf drängte, die Haushaltsrechte nationalstaatlicher Parlamente sukzessive einzuschränken und deren Ausgabenpolitik einer autoritären austeritätspolitischen Überwachung unterzuordnen. Unter anderem vertrat die EZB dabei die Position, dass der Disziplinierungsdruck gegenüber jenen Ländern am stärksten sein müsse, die die

höchsten Lohnstückkosten aufweisen.<sup>13</sup> Im Dezember 2012 entschied der Rat für Wirtschaft und Finanzen darüber hinaus, das politische Gewicht der EZB im Rahmen einer europäischen Bankenaufsicht (*Single Supervisory Mechanism* – SSM) noch stärker auszuweiten.<sup>14</sup> Damit hat die EZB ohne irgendeine demokratische Legitimation die Entscheidungsgewalt darüber, welche der knapp 200 größten Banken im Euro-Raum mit Krediten aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), für den letztlich die öffentlichen Haushalte haften, vor der Pleite bewahrt werden – und welche nicht. Den europäischen Finanzaufsichtsbehörden, die erst 2011 für diese Aufgabe geschaffen wurden, wird in Zukunft lediglich die Rolle zukommen, einheitliche Aufsichtsstandards zu entwickeln. 6.000 kleinere Banken werden weiter von den nationalstaatlichen Aufsichtsbehörden überwacht, können von der EZB allerdings jederzeit in ihren eigenen Kompetenzbereich übernommen werden.<sup>15</sup>

Am eindeutigsten agierte die EZB jenseits ihres geldpolitischen Mandats jedoch in der Troika, die mit jenen Staaten über austeritätspolitische Kürzungsprogramme («Memoranden») verhandelte, die Kredithilfen aus dem ESM in Anspruch nehmen. Während die EZB mit ihren geldpolitischen Maßnahmen spekulativ angelegtes Kapital vor der Entwertung geschützt hat, verfolgt sie in der Troika nun die Strategie, die Krisenkosten durch drastische Kürzungen der öffentlichen Ausgaben umzuschichten. Als Hardliner selbst noch innerhalb der Troika ist die EZB dafür verantwortlich, dass umfassende neoliberale Restrukturierungsprogramme in Irland, Portugal und Griechenland weite Teile der Bevölkerung in Armut und Arbeitslosigkeit stürzen und teilweise auch die Gesundheitsvorsorge, das Bildungswesen und die Rentensysteme zusammenbrechen. Hinzu kommen der Abbau von Arbeitsrechten und Privatisierungsprogramme, die die öffentliche Daseinsvorsorge privaten Kapitalinteressen unterordnen. Auch in Spanien und Zypern nahm die Troika entscheidenden Einfluss auf die Restrukturierung des Bankensystems und konnte auf diese Weise mitentscheiden, welche Vermögen gesichert und welche entwertet werden. Aktuell tritt EZB-Präsident Draghi gemeinsam mit der deutschen Regierung dafür ein, die Memorandenpolitik gesamteuropäisch auszuweiten, sodass jedes Euro-Land vergleichbare Reformvereinbarungen mit der Europäischen Kommission abschließen soll («Pakte für Wettbewerbsfähigkeit»). Was in Griechenland, Irland und Portugal in aller Schärfe erprobt wird, könnte also bald in ganz Europa Realität werden.

### 3.3 Der Machtkampf zwischen der EZB und der Deutschen Bundesbank um den Aufkauf von Staatsanleihen

Auf verschiedene Weise hat die EZB mit ihren orthodox-neoliberalen, monetaristischen Prinzipien gebrochen – allerdings nicht, um eine progressive Zentralbankpolitik zu

<sup>10</sup> Eine Studie in Großbritannien kommt zu dem Ergebnis, dass die lockere Geldpolitik der Bank of England in der Krise vor allem die Reichen begünstigt habe, da sie die Aktienkurse und die Preise anderer Vermögensgegenstände nach oben getrieben habe; vgl. <http://www.guardian.co.uk/business/2011/aug/14/quantitative-easing-riots>. <sup>11</sup> Vgl. <http://www.dihk.de/presse/meldungen/2013-04-04-schumann-zinsen>. <sup>12</sup> Vgl. zur Geldpolitik in der Krise auch Schubert, Helene: Geldpolitik und Finanzkrise. Die Bedeutung nichtkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen, in: WSI-Mitteilungen 2/2009, S. 489–497; Henry, Roland: Unkonventionelle Geldpolitik in Krisenzeiten: Die US Federal Reserve und die Europäische Zentralbank im Vergleich, in: Kurswechsel 4/2012, S. 64–94; Henry, Roland/Redak, Vanessa: Geldverhältnis und Krise, in: Atzmüller, Roland u.a. (Hrsg.): Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie, Münster 2013 (im Erscheinen). <sup>13</sup> Vgl. <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareaen.pdf>, S. 9. <sup>14</sup> Vgl. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ecofin/134265.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/134265.pdf). <sup>15</sup> Vgl. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-251\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-251_en.htm).

verfolgen. Vielmehr hat sie schon früh erkannt, dass sich der Neoliberalismus in der Krise nicht mehr mit den althergebrachten Mitteln fortsetzen, sondern nur mit der Brechstange autoritär durchgesetzter Austeritätspolitik und einer partiellen Vergemeinschaftung der Schulden stabilisieren lässt. Dieser Richtungswechsel setzte sich jedoch nicht bruchlos durch, sondern führte wie in kaum einem anderen europäischen Staatsapparat zu heftigen internen Konflikten. Die Hauptkonfliktachse verlief dabei zwischen den wesentlichen Funktionären der Deutschen Bundesbank und einer neuen Führungsriege innerhalb der EZB, die sich unter dem Druck der Krise aus pragmatischen Gründen von der geldpolitischen Tradition der Deutschen Bundesbank verabschiedete.

Der Konflikt drehte sich vor allem um die Frage, ob und in welchem Umfang die EZB Staatsanleihen von europäischen Ländern, die mit hohen Zinsen bei ihrer Refinanzierung konfrontiert sind, aufkaufen soll. Ihr Statut verbietet es der EZB, *direkt* Staatsanleihen von Staaten zu erwerben (Verbot der Staatsfinanzierung).<sup>16</sup> Kontrovers war allerdings, in welchem Umfang und unter welchen Bedingungen die EZB Staatsanleihen auf dem *Sekundärmarkt*, also von privaten Marktteilnehmern, aufkaufen soll, um Risikoaufschläge, die Staaten an ihre Gläubiger zu zahlen haben, nach unten zu drücken.

Schon bald nach der ersten Eskalationswelle der Euro-Krise im Mai 2010 begann die EZB mit dem indirekten Ankauf von Staatsanleihen, allerdings ohne bekannt zu geben, in welchem Umfang dies geschehen würde.<sup>17</sup> Bereits diese begrenzten Aktionen trafen auf vehementen Widerstand der Deutschen Bundesbank. So trat Axel Weber, zu dieser Zeit Präsident der Bundesbank mit der Aussicht, Claude Trichet als EZB-Präsident nachzufolgen, zum 30. April 2011 mit der Begründung zurück, ein EZB-Präsident könne keine Minderheitenmeinung vertreten. Damit spielte Weber auf seine Ablehnung des Aufkaufs von Staatsanleihen, aber auch auf seine Kritik am Krisenmanagement der deutschen und französischen Regierungen an. Jürgen Stark, Chefvolkswirt der EZB und ebenfalls Opponent des neuen EZB-Kurses, folgte im September 2011. Auch Jens Weidmann, der Nachfolger von Axel Weber bei der Bundesbank, distanzierte sich am Tag des Amtsantritts von Mario Draghi öffentlich von der Politik der EZB. Eine weitere Protestwelle aus dem Lager der Deutschen Bundesbank folgte im September 2012, als die EZB bekannt gab, nun unbegrenzt – jedoch weiterhin nur im Gegenzug für austeritätspolitische Strukturreformen<sup>18</sup> – europäische Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen (sogenannte *Outright-Geschäfte*). Ihrer geldpolitischen Orientierung blieb die EZB aber insofern treu, als sie ankündigte, die zusätzlich bereitgestellte Liquidität durch begleitende Maßnahmen wieder aus dem Verkehr zu ziehen.

Aus dem Umfeld der Bundesbank werden drei zentrale Argumente gegen den indirekten Ankauf von Staatsanleihen angeführt. Erstens gefährde dies die «Unabhängigkeit» der EZB und damit auch unmittelbar ihr primäres Ziel, die Geldwertstabilität zu sichern. Zweitens würde so der Reform- und Konsolidierungsdruck, den die Finanzmärkte auf überschuldete Staaten ausüben, «künstlich» abgeschwächt und damit der Anreiz, austeritätspolitische Strukturreformen durchzuführen, unterlaufen. Und drittens bestehe die Gefahr, dass die EZB durch den Ankauf von Staatsanleihen auf den enormen Kosten eines Staatsbankrotts sitzen bleibt, was wiederum aus dem Umfeld der Bundesbank werden drei zentrale Argumente gegen den indirekten Ankauf von Staatsanleihen angeführt. Erstens gefährde dies die «Unabhängigkeit» der EZB und damit auch unmittelbar ihr primäres Ziel, die Geldwertstabilität zu sichern. Zweitens würde so der Reform- und Konsolidierungsdruck, den die Finanzmärkte auf überschuldete Staaten ausüben, «künstlich» abgeschwächt und damit der Anreiz, austeritätspolitische Strukturreformen durchzuführen, unterlaufen. Und drittens bestehe die Gefahr, dass die EZB durch den Ankauf von Staatsanleihen auf den enormen Kosten eines Staatsbankrotts sitzen bleibt, was wiederum

gen werden müsse.<sup>19</sup> Der herrschende Block in Deutschland ist jedoch selbst gespalten. So verteidigte die Bundesregierung im September 2012 den neuen Kurs der EZB, und auch Jörg Asmussen, Direktoriumsmitglied der EZB und ein zentraler Akteur des deutschen Finanzkapitals, trägt den Kurs als Nachfolger von Stark mit. Das Anleiheprogramm der EZB ist durchaus ambivalent: Einerseits hat die EZB durch ihre Entscheidung zumindest kurzfristig sehr effektiv dazu beigetragen, die Zinsen auf Staatsanleihen der Krisenländer zu senken, und so den austeritätspolitischen Konsolidierungsdruck auf die öffentlichen Haushalte abgeschwächt. Dieser wird jedoch andererseits dadurch aufrechterhalten, dass die Aktivierung des Programms an die Auflage gebunden ist, umfassende neoliberale Umstrukturierungen durchzuführen. Aufgrund der Vorgabe, dass die EZB nur am Sekundärmarkt aktiv werden darf, sichert der Ankauf von Staatsanleihen darüber hinaus den Geschäftsbanken beträchtliche risikolose Profite, weil das Verzinsungsniveau dieser Staatsanleihen weiterhin vergleichsweise hoch geblieben ist.

Dass die Deutsche Bundesbank ihren Kurs mit Zähnen und Klauen verteidigen will, lässt sich jedoch nicht allein damit erklären, dass sie unfähig ist, ihre orthodox-neoliberale Ideologie im Lichte der aktuellen Krise des Kapitalismus zu verändern. Sie kann ihre Positionen auch deshalb so stark popularisieren, weil sie sich objektiv in einem Bündnis mit anderen Kräften befindet: Während die autoritär-neoliberale Transformation in der EU voranschreitet und einen neuen Integrationsschub auslöst, formierte sich dagegen von Anfang an auch Widerstand in einem Teil des herrschenden Blocks in Deutschland, der jede Form proeuropäischer Krisenlösung ablehnt und daher auch kurzfristige Kosten für den deutschen Staat zur Stabilisierung des europäischen Projekts bekämpft. Die orthodox-neoliberale Gruppierung um die Bundesbank wirkt hier mit einer national-konservativen, antieuropäischen Gruppierung zusammen.<sup>20</sup> Ähnlich wie die in der Diskussion stehenden gemeinsamen Staatsanleihen der Länder der Euro-Zone («Eurobonds») werden auch die Aufkäufe von Staatsanleihen durch die EZB als Vergemeinschaftung der Haftung verstanden, die den Reformdruck auf die Krisenländer «künstlich» verringern und den Interessen kleinerer Kapitalanleger zuwiderlaufen würden. Die orthodox-neoliberalen und national-konservativen Positionen sind anschlussfähig an die Interessen der Kleinsparer, deren Vermögen durch das niedrige Zinsniveau entwertet werden, und des binnenmarktorientierten Kapitals, das vor allem eine höhere Steuerlast als Konsequenz gemeinschaftlicher Haftung für die Staatsschulden in der EU befürchtet. Darüber hinaus könnten diese Positionen auch für jene Teile der weltmarktorientierten Kapitalfraktionen attraktiv werden, die ihre Profitstrategien zunehmend auf die Durchdringung der sich neu industrialisierenden Länder außerhalb der EU umstellen.

16 Vgl. Artikel 104 (1) EG-Vertrag. 17 Vgl. <http://www.ecb.int/press/govdecdec/otherdec/2010/html/gc100521.de.html>. Seit Beginn des Anleiheaufkaufs hat die EZB Staatsanleihen im Wert von 218 Milliarden Euro erworben; vgl. [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilungen/2013/2013\\_02\\_21\\_wertpapierbestaende.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2013/2013_02_21_wertpapierbestaende.pdf?__blob=publicationFile). 18 Bedingung für den Ankauf von Staatsanleihen seitens der EZB ist, dass das betreffende Land sich einem ESM-Anpassungsprogramm oder einem entsprechenden vorsorglichen Programm (*Enhanced Conditions Credit Line* – hier handelt es sich um einen *Bailout-lite*, insbesondere für Länder, die zu groß sind, um über den ESM refinanziert zu werden) unterwirft. 19 Vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/anleihenkaeufer-der-ezb-bundesbank-chef-warnt-vor-milliarden-risiken-a-786847.html>. 20 Georgi, Fabian/Kannankulam, John: Das Staatsprojekt Europa in der Krise. Die EU zwischen autoritärer Verhärtung und linken Alternativen, hrsg. von der Rosa-Luxemburg-Stiftung, Büro Brüssel, Oktober 2012, S. 9 f.

### 3.4 Die Neuorientierung der EZB als Teil eines neuen autoritär-neoliberalen europäischen Integrationsschubs

Sowohl in der EZB als auch in anderen europäischen Institutionen und in der deutschen Regierung dominiert gegenwärtig eine *proeuropäische* Strategie der autoritär-neoliberalen Konsolidierung des Kapitalismus. Der erbitterte Widerstand von nationalistischen und orthodox-neoliberalen Kräften gegen eine weitere Vertiefung der europäischen Integration und gegen eine vermeintliche oder tatsächliche Aufweichung neoliberaler Prinzipien sowie die Gründung der Partei «Alternative für Deutschland» zeigen jedoch auch, dass dieser neue europäische Integrationsschub zunehmend Risse in den deutschen Machtblock treibt und die deutsche Regierung zu Kompromissen zwingt. So deutete sich in der Zypernkrise an, dass die deutsche Regierung auch deshalb einer Beteiligung von Vermögensbesitzern an den Kosten der Bankenkrise zustimmte, um den innenpolitischen Widerstand gegen eine weitere Europäisierung der Verluste aufzufangen.

Noch nicht eindeutig beantworten lässt sich die Frage, ob sich im Management der Zypernkrise – durch die Beteiligung von Vermögensbesitzern mit Guthaben von über 100.000 Euro sowie die Einführung umfassender Kapitalverkehrskontrollen – ein Bruch mit der bisherigen europäischen Krisenpolitik abzeichnet. Während der geringe Anteil zyprischer Banken am Bankkapital der Euro-Zone und der relativ hohe Anteil von Anlegern außerhalb der Euro-Zone an den dort deponierten Sparguthaben nahelegen, dass im Fall Zyperns auf außergewöhnliche Maßnahmen zurückgegriffen wurde, die sich nicht verallgemeinern werden, weisen Äußerungen des neuen Chefs der Euro-Gruppe, Jeroen Dijsselbloem, in eine andere Richtung. Dieser hatte das Vorgehen in Zypern als «Blaupause» für zukünftige Rettungsaktionen bezeichnet und deutlich gemacht, dass es in Zukunft darum gehe, die Risiken von den gemeinschaftlichen europäischen Sicherungssystemen «zurückzudrängen» und Anteilseigner und Eigentümer umfassend an den notwendigen Sanierungen zu beteiligen.<sup>21</sup> Unmittelbar nach seinen Äußerungen wurde Dijsselbloem jedoch von verschiedener Seite dazu gedrängt, seine Aussagen zu revidieren.

Daran zeigt sich, dass sich durch die Ausweitung der gemeinschaftlichen Haftungssysteme die Konflikte darum, für welche Risiken haftet und welche Vermögen im Gegenzug entwertet werden, in die europäischen Staatsapparate hinein verschieben. In diesem Sinne hat die Krise einen neuen, sich zunehmend festigenden autoritär-neoliberalen europäischen Integrationsschub ausgelöst, durch den Akteure wie die EZB völlig entkoppelt von demokratischer Einflussnahme weitreichende Entscheidungen über die Verteilung des gesellschaftlichen Reichtums und das Leben von Millionen von Menschen treffen können. Dabei dient die EZB der systematischen Durchsetzung der Interessen von Kapitaleignern und der Absicherung und Radikalisierung eines krisenhaften neoliberalen Kapitalismus mit zunehmend autoritären Mitteln. Doch bleibt diese neue autoritär-neoliberale Integrationsstrategie brüchig: Bisher war sie nicht in der Lage, einen neuen Konjunkturaufschwung in Gang zu setzen, und die autoritär-neoliberale Krisenpolitik stößt in vielen Ländern auf massiven Widerstand, der sich zunehmend auch gegen die EZB selbst wendet.

Da über die Geldzirkulation die Verteilung der gesellschaftlichen Arbeit geregelt wird, die Voraussetzung für die Befriedigung der gesellschaftlichen Bedürfnisse ist, ist es not-

wendig, die EZB und die nationalen Zentralbanken unter demokratische Kontrolle zu bringen. Die Geldpolitik der EZB darf nicht mehr einseitig auf das Ziel der Preisstabilität ausgerichtet werden. Die EZB muss das Recht erhalten, an Staaten direkt Kredite zu vergeben. In der aktuellen Krise geht es auch darum, in einem demokratisch organisierten Prozess darüber zu bestimmen, welche Kreditinstitute weiter refinanziert und welche Eigentumsansprüche gezielt annulliert werden. Eine demokratische Kontrolle der Zentralbanken wird allerdings nicht ausreichen, um die Geldzirkulation an den gesellschaftlichen Bedürfnissen auszurichten, solange die Kreditvergabe der Banken ausschließlich Profitmotiven folgt. Auch demokratisch kontrollierte Zentralbanken können ein System privater Banken, die in Konkurrenz zueinander stehen, nicht steuern. Notwendig ist daher die Vergesellschaftung des gesamten Finanzsektors.<sup>22</sup> Aber selbst dann wird der Versuch, durch eine gezielte Steuerung der Kreditvergabe die Investitionen der Unternehmen an den gesellschaftlichen Bedürfnissen auszurichten, an Grenzen stoßen. Einem vergesellschafteten Bankensektor würden dann private Unternehmen gegenüberstehen, die ihre Entscheidungen, was und wie produziert wird, weiterhin primär unter dem Gesichtspunkt der Kapitalverwertung und nicht unter dem der gesellschaftlichen Bedürfnisse treffen würden. Notwendig wäre also eine Vergesellschaftung nicht nur des Finanzsektors, sondern aller kapitalistischen Unternehmen. Dies würde bedeuten, dass die Lohnabhängigen sich die Produktionsmittel aneignen und selbst kollektiv entscheiden, was und wie produziert wird. Eine solche Koordination der gesellschaftlichen Produktion *ex ante* würde allerdings die *nachträgliche* Validierung gesellschaftlicher Arbeit durch den Austausch der Arbeitsprodukte als Waren gegen Geld letztlich obsolet machen. Dies wäre das Ende der Zentralbanken und der Geldwirtschaft insgesamt.

Thomas Sablowski ist Mitarbeiter des Instituts für Gesellschaftsanalyse der Rosa-Luxemburg-Stiftung.

Etienne Schneider studiert Politikwissenschaft und ist Praktikant im Institut für Gesellschaftsanalyse der Rosa-Luxemburg-Stiftung.

<sup>21</sup> Vgl. <http://blogs.ft.com/brusselsblog/2013/03/the-ftreuters-dijsselbloem-interview-transcript/>. <sup>22</sup> Vgl. Troost, Axel u.a.: Den Bankensektor neu ordnen – und mit der Vergesellschaftung beginnen. Ein Diskussionspapier. Arbeitskreis Wirtschaft, Finanzen, Steuern, Energie und Umwelt der Fraktion DIE LINKE, Berlin 2011.

---

#### IMPRESSUM

STANDPUNKTE wird herausgegeben von der Rosa-Luxemburg-Stiftung und erscheint unregelmäßig  
V. i. S. d. P.: Henning Heine  
Franz-Mehring-Platz 1 · 10243 Berlin · [www.rosalux.de](http://www.rosalux.de)  
ISSN 1867-3163 (Print), ISSN 1867-3171 (Internet)  
Redaktionsschluss: Mai 2013  
Lektorat: TEXT-ARBEIT, Berlin  
Satz/Herstellung: MediaService GmbH Druck und Kommunikation  
Gedruckt auf Circleoffset Premium White, 100 % Recycling