

Demokratisierung der Eurozone: Warum nicht „bilanzexterne Fiskalagenturen“ dem Europäischen Parlament unterstellen?

Das Jahr 2020 hat grundlegende Veränderungen für die wirtschaftspolitische Steuerung (Neudeutsch: „Governance“) der Eurozone mit sich gebracht. Am 5. Mai urteilte das Bundesverfassungsgericht, dass die Europäische Zentralbank (EZB) mit dem Public Sector Purchase Programme (PSPP), ihrem Vorzeigeprogramm für den Kauf von Vermögenswerten nach der Finanzkrise, womöglich gegen ihr Mandat verstoßen habe. Die EZB habe bei der Bewertung der unbeabsichtigten Folgen ihrer Geldpolitik auf die Gesamtwirtschaft keine ausreichende Analyse der Verhältnismäßigkeit vorgelegt, so die Karlsruher Richter im Widerspruch zum Europäischen Gerichtshof. Einen Monat später allerdings kündigte die EZB an, ihr Pandemie-Notstandskaufprogramm PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) um weitere 600 Milliarden Euro auszuweiten und ihr Vermögensportfolio auf eine Gesamtsumme von mehr als vier Billionen Euro zu erhöhen. Dies entspricht etwa einem Drittel des BIP der Eurozone. Darüber hinaus einigten sich Ende Juli die EU-Staats- und Regierungschefs darauf, die Kreditaufnahmekapazitäten der EU-Kommission zu erweitern und 750 Milliarden Euro in Form von Zuschüssen und Darlehen an von der Pandemie besonders betroffene EU-Mitgliedstaaten zu verteilen.

Die heutige makrofinanzielle Landschaft der Eurozone muss einem fiktiven Beobachter aus den frühen 2000er Jahren vollkommen surreal erscheinen. Programme zum Kauf von Vermögenswerten etwa haben die Beziehung zwischen Zentralbanken, Finanzmarktakteuren und der Wirtschaft insgesamt radikal verändert. Die Zentralbanken haben das Finanzsystem sowohl indirekt durch den Kauf von Unternehmensanleihen auf Sekundärmärkten als auch direkt durch den Kauf von Commercial Paper von Firmen unterstützt – und dadurch die ohnehin schwammige Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik weiter verwischt. Für die Beschwerdeführer, die den Fall vor das Bundesverfassungsgericht gebracht haben, stellt dies eine grobe Verletzung des Mandats der Zentralbanken dar. Sie sind überzeugt, dass die EZB einer sozioökonomisch neutralen Geldpolitik verpflichtet sein sollte. Andere sorgen sich um die Machtbefugnisse der Zentralbanken als einem der mächtigsten Wirtschaftsakteure der Gegenwart – und beklagen ihr Legitimitätsdefizit.

Inmitten des wachsenden Bewusstseins um die enorme Macht, die Zentralbanken wie die EZB in den vergangenen Jahrzehnten angehäuft haben, werden immer häufiger Forderungen laut, ihre Daseinsberechtigung und ihren Wirkungsbereich auch explizit zu verändern. So gibt es Vorschläge, die Zentralbanken in den demokratischen Beratungs- und Entscheidungsfindungsprozess zu integrieren und damit zu politisieren, oder ihr Mandat und ihren Bilanzspielraum auszuweiten, um sie als Agenten des sozialen und ökologischen Wandels zu positionieren. Eine solche Möglichkeit wäre, dass Zentralbanken bei der Finanzierung der grünen Transformation oder bei der Überwindung der sozioökonomischen Folgen der Corona-Pandemie helfen könnten. Wieder andere Stimmen wünschen sich, dass Zentralbanken entscheidende Teile des Finanzsystems absorbieren sollten, um so die Geldschöpfung von privater Profitorientierung hin zur Finanzierung öffentlicher Güter zu lenken.

Allerdings bringen Versuche, die Eurozone durch eine Neuausrichtung des Zentralbankwesens zu demokratisieren, unweigerlich die Gefahr mit sich, dass dies zu einer exorbitanten Anhäufung politischer und finanzieller Macht mit wenigen Kontrollmöglichkeiten führen kann. Wenn Kritiker die weltweite Zunahme von Populismus und Autoritarismus anprangern, führen sie normalerweise Angriffe auf die Rechtsstaatlichkeit, die Unterdrückung von abweichenden Meinungen oder die

Einschränkung von Minderheitenrechten an. Ebenso besorgniserregend wäre es, wenn weniger fortschrittlich gesinnte, aber demokratisch gewählte Populisten Kontrolle über die Zentralbankbilanzen erhalten und diese für eigennützige und klientelistische Zwecke einsetzen. Gerade vor dem Hintergrund der neuen makrofinanziellen Realitäten liegt in der Zentralbankunabhängigkeit auch ein progressiver Aspekt von Gewaltenteilung, der in Zeiten eines wachsenden Populismus besonders wichtig ist.

Governance der Eurozone durch bilanzexterne Fiskalagenturen

Es gibt jedoch noch einen anderen Weg, um die Eurozone zu demokratisieren. Neben dem tiefgreifenden Wandel im Zentralbankwesen hat sich auch das fiskalische Segment der Eurozonenarchitektur grundlegend verändert. Jenseits des klassischen Spannungsfelds von nationalen Staatshaushalten und dem EU-Haushalt wurden Räume für den kreativen Aufbau neuer Institutionen genutzt, die wir unter dem Sammelbegriff „bilanzexterne Fiskalagenturen“ (*Off-Balance-Sheet Fiscal Agencies*, OBFAs) zusammenfassen.

Ähnlich wie Schattenbanken nutzen OBFAs Grauzonen im Regulierungsrahmen der Eurozone und schaffen dadurch Spielraum für Aktivitäten, über die die Staatshaushalte der Euroländer sonst nicht verfügen. Nationale Staatshaushalte sind an strenge fiskalische Regeln gebunden, etwa durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt, den Europäischen Fiskalpakt oder das Europäische Semester. Der EU-Haushalt ist trotz der geplanten Neuerungen vom mehrjährigen Finanzrahmen abhängig, den die EU-Mitgliedsländer im Voraus festlegen, und kann nicht autonom Steuern erheben oder in nennenswertem Umfang auf eigene Initiative hin Anleihen ausgeben. In diesem Kontext der Fiskaldisziplin unterstützen nationale und supranationale OBFAs die Funktionen der Staatshaushalte in dreierlei Hinsicht.

Erstens erhöhen OBFAs den Spielraum für öffentliche Investitionen. Wie häufig beklagt wird, wurde die fiskalische Handlungskapazität von Staatshaushalten über Jahrzehnte hinweg reduziert und hat strukturell zu sinkenden Investitionen geführt, sowohl in Überschuss- als auch in Defizitländern der Eurozone. Im Gegenzug wurden jedoch der Handlungsspielraum von OBFAs kontinuierlich erhöht. Die besten Beispiele sind staatliche Banken und Entwicklungsbanken wie die deutsche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die französische Agence Française de Développement oder – auf europäischer Ebene – die Europäische Investitionsbank, der Europäische Investitionsfonds und die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung. Diese Organisationen waren ausschlaggebend für den Aufbau eines „versteckten Investitionsstaates“ im Herzen der EU.

Zweitens können OBFAs genutzt werden, um das Angebot an sicheren Vermögenswerten („Safe Assets“) zu erhöhen. Diese versprechen, auch in Krisenzeiten einen stabilen Vermögenswert zu gewährleisten. Die wichtigsten Safe Assets im heutigen Finanzsystem sind Staatsanleihen. Daher lassen sich diese auch als ein öffentliches Gut betrachten, das stark nachgefragt und stets knapp ist; je größer die Ausweitung des Kreditsystems in einer wachsenden Wirtschaft, desto größer der Mangel an sicheren Vermögenswerten. Da ein wahrhaftig europäisches Safe Asset bislang nicht existiert, übernehmen in der Eurozone deutsche Staatsanleihen diese Funktion. Dies führt zwar zu günstigen Refinanzierungskosten für den deutschen Fiskus, ist aber für die Währungsunion als Ganze suboptimal und nötigt Finanzinstitutionen in der Eurozone oft dazu, ihr Portfolio mit US-Staatsanleihen als Safe Assets aufzustocken. Um dieses Problem anzugehen, forciert die EU-Kommission derzeit die Entwicklung einer supranationalen OBFA, die durch die Verbriefung von

nationalen Staatsanleihen der Euroländer sogenannte *Sovereign Bond-Backed Securities* als europäische Safe Assets ausgeben soll.

Drittens unterstützen OBFAs die Staatshaushalte in ihrer Rolle als Kapitalversicherer der letzten Instanz. Staatshaushalte, ob sie wollen oder nicht, stehen in einer Krise bereit, um betroffenen Institutionen mit einem Bailout unter die Arme greifen, indem sie ihnen Vermögenswerte in Form eines Darlehens oder eines direkten Geldtransfers zur Verfügung stellen. Diese Funktion wird oft mit einer Logik der Absicherung gegen symmetrische oder asymmetrische Schocks gerechtfertigt. Die Staatshaushalte folgen dieser Logik, wenn sie wie in den Jahren 2009 bis 2012 Banken retten oder wenn sie, wie in der gegenwärtigen Coronakrise, Notfallkredite an europäische Firmen und Privathaushalte vergeben. In der EU wurden während und nach der Eurokrise einige neuartige OBFAs ins Leben gerufen, die die Staatshaushalte der Eurozone bei der Ausübung dieser Funktion unterstützen und Ressourcen bündeln, um sie an betroffene Institutionen, darunter auch andere krisengeplagte Staatshaushalte, zurück zu leihen. In erster Linie sind dies der „Europäische Stabilitätsmechanismus“ (ESM) sowie seine nichtständigen Vorläufer, die „Europäische Finanzstabilitätsfazilität“ (EFSF) und der „Europäische Finanzstabilitätsmechanismus“ (EFSM). Daneben gibt es auch Vorschläge, den ESM zu einem Europäischen Währungsfonds mit mehr Schlagkraft auszubauen. In gewisser Weise stellen all diese OBFAs de facto eine Möglichkeit dar, die in den europäischen Verträgen festgelegte No-Bailout-Regel zumindest teilweise zu umschiffen.

Demokratisierung von bilanzexternen Fiskalagenturen

Wie wir sehen, kann der vermehrte Einsatz von OBFAs in der Eurozone den Spielraum für öffentliche Investitionen vergrößern, das Angebot an Safe Assets erhöhen und so das Wirtschaftswachstum fördern. Gleichzeitig können so Versicherungsmechanismen geschaffen werden, die der Wirtschaft im Notfall Schutz bieten. Diese Herangehensweise hat eine eigentümliche Logik, die wir als „Governance durch OBFAs“ bezeichnen. Sie ist eine kreative und pragmatische Form von technokratischer Problembewältigung, die durchaus effektive Ergebnisse erzielt hat. Sie verstärkt jedoch zugleich ein altes Problem der EU: ihr demokratisches Defizit.

Die EU hat traditionell ein Problem mit ihrer „Input-Legitimität“ und versucht, diese mit ihrer Problemlösungskompetenz zu kompensieren, um so im Feld der „Output-Legitimität“ zu punkten. Darauf sind ihre administrativen Strukturen ausgerichtet, die den Kontinent umspannen. Die Verbreitung von OBFAs als ein von der Technokratie getriebener Prozess knüpft an diesen Trend an.

Um diese demokratische Lücke zu schließen, schlagen wir vor, die supranationalen OBFAs der Autorität des Europäischen Parlaments zu unterstellen. Die Europawahlen 2019 und die Farce des angekündigten, aber nicht umgesetzten Spitzenkandidatenprinzips haben den Versuchen einen tiefen Schlag versetzt, die Legitimität des Europaparlaments zu erhöhen und damit die Demokratisierung der EU voranzutreiben. Dem Europäischen Parlament Haushaltssouveränität über OBFAs zuzusprechen, wäre ein effektiver Weg, um das Parlament innerhalb des europäischen Institutionengefüges zu stärken.

Da es sich bei den OBFAs um zweck- und nicht um profitorientierte Institutionen handelt, könnten sie grundsätzlich in die periodischen Beratungsprozesse des Europäischen Parlaments integriert werden. Zudem haben einige dieser OBFAs das Potenzial, ihre Input-Legitimität auch durch direkte Beteiligungsformen zu verbessern. Bei öffentlichen Investitionsbanken etwa könnte es

Spielraum dafür geben, dass neben dem Management und den Vertretern der europäischen Institutionen auch Gewerkschaften, mittelständische Unternehmen und zivilgesellschaftliche Akteure vor Ort in den Entscheidungsfindungsprozess darüber eingebunden werden, auf welche allgemeinwohlorientierten Ziele hin die Aktivitäten der OBFA ausgerichtet sein sollen.

Eine Demokratisierung der Governance in der Eurozone durch die Einbeziehung des Europäischen Parlaments in die Leitung von OBFAs bietet zudem einen alternativen Weg hin zu dem, was oft als „Fiskalunion“ bezeichnet wird. Die traditionelle, beinahe teleologische Argumentation geht davon aus, dass es eine solche Fiskalunion nur dann geben kann, wenn die nationalen Finanzministerien einige ihrer Kompetenzen aufgeben und sie einem EU-Finanzministerium unterstellen, das dann weitreichende Befugnisse zur Steuererhebung und Anleiheemission hätte. Die Verbreitung von OBFAs hingegen zeigt, dass die Eurozone bereits ein „fiskalisches Ökosystem“ besitzt, in dem diese Kompetenzen auf eine Vielzahl unterschiedlicher nationaler und supranationaler Institutionen verteilt sind, über die verschiedene Akteure ein Mitspracherecht haben. Das ist die Realität, in der wir leben. Unsere Überlegung ist, dass die Demokratisierung von OBFAs in diesem fiskalischen Ökosystem der Eurozone sowohl konkrete Verbesserungen für das Wohl der Menschen in Europa als auch eine verstärkte demokratische Mitbestimmung von EU-Bürgern ermöglichen kann.

Die zukünftige Governance der Eurozone

Geldpolitik dagegen ist nicht das ideale Instrument zur Bewältigung großer Herausforderungen wie etwa des sozialen und ökologischen Wandels. Es ist besser, wenn die Zentralbanken weiterhin als Kreditgeber der letzten Instanz zur Bereitstellung von Notfallkrediten in Erscheinung treten – und nicht auch noch zusätzlich in vorderster Reihe als Agenten eines umfassenden Politikwechsels. Zentralbanken können zu fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen beitragen, indem sie die langfristige Kreditaufnahme billig halten und demokratisch kontrollierte OBFAs dabei unterstützen, die ihnen zugewiesenen Aufgaben zielorientiert zu erfüllen. Der Einsatz demokratisierter OBFAs zur Finanzierung notwendiger Investitionen in die politischen Rahmenbedingungen des europäischen Wirtschaftssystems ist ein aussichtsreicherer Weg, um die Input-Legitimität auf europäischer Ebene zu erhöhen und um so Demokratie und Wirtschaft in der gesamten EU besser in Einklang zu bringen.