

# KOMMENTARE

*Isabel Feichtner*

## Geldpolitik und Demokratie

### Kommentar zum PSPP-Urteil des Bundesverfassungsgerichts

In seinem Urteil vom 5. Mai 2020 gibt der Zweite Senat des Bundesverfassungsgerichts mehreren Verfassungsbeschwerden gegen das Public Sector Purchase Programme (PSPP), ein Programm zum Ankauf öffentlicher Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, der Europäischen Zentralbank (EZB), statt.<sup>1</sup> Das Urteil stellt fest, dass sowohl der Gerichtshof der Europäischen Union (EuGH) als auch die EZB *ultra vires*, d.h. in offensichtlicher und strukturell bedeutsamer Weise kompetenzwidrig, gehandelt haben. Das Bundesverfassungsgericht qualifiziert die Art und Weise, wie der EuGH begründet, dass die EZB mit dem PSPP innerhalb ihrer geldpolitischen Befugnisse gehandelt habe, als *ultra vires* und setzt sich so über die Auslegung des Europarechts durch den EuGH (und den grundsätzlich anerkannten Anwendungsvorrang des Europarechts) hinweg. Es befindet sodann, dass die EZB, indem sie die Verhältnismäßigkeit des PSPP nicht geprüft bzw. nicht dargelegt habe, ebenfalls *ultra vires* handelte. Aus diesem *ultra vires*-Handeln folge die Verpflichtung von Bundestag und Bundesregierung, auf eine Verhältnismäßigkeitsprüfung der EZB hinzuwirken.

Das Urteil wurde prompt und eingehend kommentiert.<sup>2</sup> Kritisiert wird der Zweite Senat vor allem für seine Missachtung des Anwendungsvorrangs des Europarechts und der Rechtsauslegung durch den EuGH. Letztere bezeichnet das Urteil als „nicht mehr nachvollziehbar und daher objektiv willkürlich“.<sup>3</sup> Europarechtler\*innen sehen das Urteil als Gefahr für die europäische Integration<sup>4</sup> und unterbreiten Vorschläge zur Stärkung des „Kooperationsverhältnisses“ zwischen EuGH und nationalen Gerichten.<sup>5</sup> Letztere sind auch durch die Beobachtung motiviert, dass der EuGH die Einhaltung des Prinzips der

1 BVerfG, Urteil vom 5. Mai 2020 – 2 BvR 859/15 –, [https://www.bundesverfassungsgericht.de/Share\\_dDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505\\_2bvr085915.html \(PSPP\).](https://www.bundesverfassungsgericht.de/Share_dDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505_2bvr085915.html)

2 Siehe nur die Kommentare auf dem Verfassungsblog und die Sonderausgabe des German Law Journal zum Urteil, GLJ 21 (2020), 944 ff.

3 PSPP (Fn. 1), 2. Leitsatz.

4 Franz Mayer, To Boldly Go Where No Court Has Gone Before. The German Federal Constitutional Court’s *ultra vires* Decision of May 5, 2020, GLJ 21 (2020), 1116-1127.

5 Daniel Sarmiento/Joseph H. H. Weiler, VerfBlog 2. Juni 2020, <https://verfassungsblog.de/the-eu-judiciary-after-weiss/>.

begrenzten Einzelermächtigung und eine eigenmächtige Kompetenzerweiterung der EU-Organe nur unzureichend kontrolliere.<sup>6</sup>

Angestoßen durch das *PSPP*-Urteil, werden in der Europarechtswissenschaft erneut grundlegende Strukturfragen der europäischen Integration diskutiert, die Europafreundlichkeit des Bundesverfassungsgerichts bezweifelt und sogar die Frage deutscher rechtlicher Hegemonie in Europa aufgeworfen.<sup>7</sup> Der Einfluss des Urteils auf die europäische Geldpolitik wird dagegen als gering eingeschätzt. Seit Verkündung des Urteils sind sowohl Bundestag und Bundesregierung als auch die EZB tätig geworden, um den vom Bundesverfassungsgericht geforderten Nachweis einer Prüfung der Verhältnismäßigkeit des Anleiheankaufprogramms zu erbringen, der die Kompetenzwidrigkeit des *PSPP* entfallen lässt. Außerdem ist das Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), mit dem die EZB die durch die Covid 19-Pandemie verursachte Wirtschaftskrise eindämmen möchte, in Kraft getreten.<sup>8</sup> Das *PSPP*-Urteil hat dessen inhaltliche Ausgestaltung nicht sichtbar beeinflusst, obwohl es nach den vom Bundesverfassungsgericht im *PSPP*-Urteil (und zuvor im *OMT*-Urteil<sup>9</sup>) formulierten Rechtmäßigkeitsanforderungen voraussichtlich ebenfalls als *ultra vires*-Akt qualifiziert werden müsste. Unter dem PEPP kauft die EZB nicht nur in weit größerem Maßstab private und öffentliche Wertpapiere; unter PEPP sind auch eine Reihe von Restriktionen, welche u.a. Verlustrisiken minimieren und eine Preisbildung für die Anleihen durch den Markt sicherstellen sollen, flexibilisiert worden.<sup>10</sup>

In diesem Kommentar werde ich nicht im Detail die Argumentation von Bundesverfassungsgericht und EuGH nachzeichnen, das tut die stetig wachsende Kommentarliteratur zur Genüge. Ich konzentriere mich stattdessen auf den Zusammenhang von Demokratie und Geldpolitik sowie das Demokratie- und Geldverständnis, das dem Urteil zugrunde liegt. Obwohl ich letzteres kritisere, schlage ich eine konstruktive Lesart des Urteils als Anstoß für eine Demokratisierung der Europäischen Union (EU) vor.

### *I. Verletzung des Rechts auf Demokratie durch die Geldpolitik der EZB?*

Die Beschwerdeführenden, zum Teil alte Bekannte in ihrer Rolle als Kläger\*innen gegen die europäische Integration, machten mit ihren Verfassungsbeschwerden gegen die Anleiheankaufe der EZB eine Verletzung ihres Grundrechts auf Demokratie geltend. Der Zusammenhang zwischen der sog. unkonventionellen Geldpolitik der EZB in Form der quantitativen Lockerung<sup>11</sup> und den Individualrechten der Beschwerdeführenden, welche

6 Ulrich Haltern, Revolutions, Real Contradictions, and the Method of Resolving Them, ICON 19 (2021) (im Erscheinen).

7 Armin von Bogdandy, German Legal Hegemony?, VerfBlog 5. Oktober 2020, <https://verfassungsblog.de/german-legal-hegemony/>.

8 Beschluss (EU) 2020/440 der EZB vom 24. März 2020.

9 BVerfG, Urteil vom 21. Juni 2016 – 2 BvR 2728/13 –, [https://www.bundesverfassungsgericht.de/StaredDocs/Entscheidungen/DE/2016/06/rs20160621\\_2bvr272813.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/StaredDocs/Entscheidungen/DE/2016/06/rs20160621_2bvr272813.html) (*OMT II*).

10 Isabel Feichtner, Working Paper: In the Name of the People? – The German Constitutional Court's Judgment on the European Central Bank's Public Sector Purchase Programme, Just Money 13. Mai 2020, <https://justmoney.org/in-the-name-of-the-people-the-german-constitutional-courts-judgment-on-the-european-central-banks-public-sector-purchase-programme/>.

11 Während die Erhöhung oder Senkung des Leitzinses ein konventionelles geldpolitisches Instrument ist, kauft die EZB bei der als „unkonventionelle Geldpolitik“ bezeichneten quantitativen Lo-

sich u.a. an den potentiellen Auswirkungen dieser Geldpolitik auf Sparguthaben, Renten, Immobilienpreise und Refinanzierungskosten ärmerer Mitgliedstaaten stören, ist nicht unmittelbar einsichtig. Ich werde daher im Folgenden kurz darlegen, wie das Bundesverfassungsgericht in seiner Rechtsprechung zur europäischen Integration ein Individualrecht auf Demokratie konstruiert hat und wie dieses dem Gericht dazu dient, die Grenzen der europäischen Integration zu überwachen. Dabei verdeutlichen insbesondere die Verfassungsbeschwerden zu europäischen Finanzhilfen und zur Geldpolitik, dass das Grundrecht auf Demokratie auf einem Demokratieverständnis gründet, das nicht nur das Parlament schwächt, sondern auch einer transnationalen Demokratisierung der Gesellschaft im Wege steht.

## 1. Das Grundrecht auf Demokratie in der Integrations-Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts

In seiner Rechtsprechung zur europäischen Integration seit *Maastricht*<sup>12</sup> hat das Bundesverfassungsgericht ein „Grundrecht auf Demokratie“ entwickelt, mit dem es seine Zuständigkeit für die Prüfung der sog. „Grenzen der Integration“ im Rahmen von Verfassungsbeschwerden begründet. Art. 38 Abs. 1 GG beinhaltet nicht nur das formale Recht, an der Wahl des Bundestags teilzunehmen, sondern auch ein materielles Recht auf demokratische Selbstbestimmung, insbesondere mittels der Gesetzgebung des deutschen Bundestags. Letzteres wird durch die Übertragung von Kompetenzen auf die EU beeinträchtigt. Da die europäische Integration vom Grundgesetz jedoch gewünscht und vorgesehen ist (Art. 23 GG), schlägt diese Beeinträchtigung nur dann in eine Verletzung des Grundrechts auf Demokratie um, wenn die Organe der EU *ultra vires* handeln, d.h. wenn sie die ihnen übertragenen Kompetenzen in offensichtlicher und strukturell bedeutsamer Weise überschreiten, oder wenn eine Kompetenzübertragung an die EU die Gestaltungsmacht des Bundestags so stark reduziert, dass ihm keine Aufgaben und Befugnisse von substantiellem Gewicht mehr verbleiben.<sup>13</sup>

Eine Verbindung zwischen *ultra vires*-Handeln von EU-Organen und deutschen Hoheitsträgern, die allein an das Grundgesetz gebunden sind, stellt das Bundesverfassungsgericht durch die sog. Integrationsverantwortung her. Nehmen die deutschen Verfassungsorgane ihre Integrationsverantwortung nicht wahr, wenn EU-Organen *ultra vires* handeln, dann verletzen sie selbst das Recht auf Demokratie der Bundesbürger\*innen.<sup>14</sup>

Das so konzipierte „Grundrecht auf Demokratie“ und die darauf basierende verfassungsgerichtliche Kontrolle ist grundrechtsdogmatisch und demokratietheoretisch problematisch.<sup>15</sup> Zum einen dient das Grundrecht auf Demokratie nicht dem Schutz von Individuen oder Minderheiten gegen den Mehrheitswillen (wie Grundrechte dies typischer-

ckerung Wertpapiere an, um die Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet zu steigern und so die Inflationsrate zu heben.

12 BVerfG, Urteil vom 12. Oktober 1993 – 2 BvR 2134, 2159/92 –, BVerfGE 89, 155-212 (*Maastricht*).

13 *Maastricht* (Fn. 12), 186; *OMT II* (Fn. 9), Rn. 115 ff.; *PSPP* (Fn. 1), Rn. 103 ff.

14 *PSPP* (Fn. 1), Rn. 108, 109, 114.

15 Sondervotum Gertrude Lübbe Wolff zu BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014 – 2 BvR 2728/13 –, [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2014/01/rs20140114\\_2bvr272813.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2014/01/rs20140114_2bvr272813.html) (*OMT I*).

weise tun). Zum anderen kann das Grundrecht auf Demokratie gegen den parlamentarischen Gesetzgeber selbst in Stellung gebracht werden, d.h. es bietet dem Bundesverfassungsgericht die Grundlage für eine verfassungsgerichtliche Überprüfung von Kompetenzübertragungen oder Handlungen der EU, denen der Bundestag selbst zugestimmt hat.

## 2. Behinderung der Demokratisierung Europas

Wichtiger noch ist mir in diesem Zusammenhang der Hinweis, dass das Demokratieverständnis des Bundesverfassungsgerichts, wie es in seiner Rechtsprechung zur europäischen Integration und vor allem zu europäischen Finanzhilfen und zur Geldpolitik zum Ausdruck kommt, eines ist, das eine transnationale Demokratisierung der Gesellschaft behindert. Es setzt nicht nur einer Übertragung von Kompetenzen an die EU, die für eine Demokratisierung Europas notwendig wären, Grenzen. Das Verständnis des Bundesverfassungsgerichts von Demokratie als Volkssouveränität geht überdies davon aus, dass nur die Ausübung von staatlicher und supranationaler Hoheitsgewalt demokratisch legitimiert sein muss. Andere gesellschaftliche Felder sollen dagegen nicht dem grundgesetzlichen Demokratisierungsgebot unterfallen, das Demokratieprinzip wird also nicht etwa auch auf die Wirtschaft erstreckt.<sup>16</sup> Quelle der Legitimation von Hoheitsgewalt ist nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts der Wille des Wahlvolks, vermittelt durch Bundestag und Bundesregierung, deren Aufsichts- und Weisungsrechte und die inhaltliche Ausgestaltung von Hoheitsausübung durch die Gesetzgebung. Dieses Demokratieverständnis führt dann zur Konstruktion von „Legitimationsketten“, über die die Ausübung von Hoheitsgewalt auf das Wahlvolk zurückgeführt wird und die, insbesondere im Fall der Hoheitsausübung durch Organe der EU, „Knicke“ haben können.

Zunächst zur Behinderung der Demokratisierung der Europäischen Union, die aus den Grenzen, die das Bundesverfassungsgericht der Kompetenzübertragung an die EU setzt, folgt: Kompetenzen dürfen nur übertragen werden, solange dem Bundestag noch substantielle Gestaltungsbefugnisse verbleiben, wozu insbesondere die Haushaltsverantwortung des Bundestags gehören soll.<sup>17</sup> Diese aus Demokratieprinzip (Art. 20 Abs. 2 GG) und Ewigkeitsgarantie (Art. 79 Abs. 3 GG) hergeleitete Integrationsgrenze kann u.a. die Übertragung weiterer fiskalpolitischer Kompetenzen, z.B. zur Erhebung von Steuern oder zur Ausgabe europäischer Anleihen, an die EU erschweren. Eine erweiterte Fiskalpolitik auf EU-Ebene erscheint jedoch notwendig, um strukturelle Ungleichheiten zwischen Mitgliedstaaten in der Europäischen Union abzumildern.<sup>18</sup> Sie könnte die Europäische Zentralbank entlasten, deren expansive Geldpolitik teilweise auch mit den fiskalpolitischen Defiziten der Europäischen Union, etwa den unzureichenden gesamteuropäi-

16 Horst Dreier, Artikel 20, in: ders. (Hrsg.), *Grundgesetz-Kommentar*, Bd. 2, 3. Aufl. 2015, Rn. 62; kritisch zu der diesem Verständnis zugrundeliegenden Trennung von Staat und Gesellschaft, Rudolf Wiethölter, *Rechtswissenschaft* (Funk-Kolleg Bd. 4), Frankfurt a.M. 1968; Helmut Ridder, *Die soziale Ordnung des Grundgesetzes. Leitfaden zu den Grundrechten einer demokratischen Verfassung*, Opladen 1975.

17 BVerfG, Urteil vom 7. September 2011 – 2 BvR 987/10 –, [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/09/rs20110907\\_2bvr098710.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/09/rs20110907_2bvr098710.html) (*Griechenlandhilfen*), Rn. 121 ff.

18 Matthias Goldmann, *The European Economic Constitution after the PSPP Judgment: Towards Integrative Liberalism?*, GLJ 21 (2020), 1058-1077.

schen fiskalpolitischen Antworten auf die Covid 19-Pandemie,<sup>19</sup> erklärt wird. Schließlich mehren sich auch die Stimmen, die davor warnen, dass die Verteilungswirkungen expansiver Geldpolitik zu einem Erstarken rechtspopulistischer Bewegungen führen, wenn sie nicht durch fiskalpolitische Umverteilungsmaßnahmen begleitet werden.<sup>20</sup>

### 3. Begrenzung des Demokratisierungsgebots auf die Ausübung von Hoheitsgewalt

Aber nicht nur die aus der Verfassung im Namen der Volkssouveränität abgeleitete Integrationsgrenze verhindert eine Demokratisierung der EU. Wie soeben angedeutet, steht das Demokratieverständnis des Bundesverfassungsgerichts in noch grundsätzlicherer Weise einer (transnationalen) Demokratisierung entgegen, indem es nur die Ausübung von Hoheitsgewalt als Objekt der Demokratisierung ansieht und den Volkswillen als primäre Legitimationsquelle versteht. Dieses auf staatliche Ausübung von Hoheitsgewalt reduzierte und auf den Volkswillen fokussierte Demokratieverständnis wirkt sich auch auf die Demokratisierungsanforderungen aus, die das Bundesverfassungsgericht an die europäische Geldpolitik stellt.

Als Ausübung von Hoheitsgewalt unterfällt die Geldpolitik grundsätzlich dem Demokratiegebot. Sie ist jedoch durch die Unabhängigkeit der EZB und der Zentralbanken der Mitgliedstaaten (Art. 130 AEUV) demokratischer Kontrolle durch die politischen Organe der EU, durch Bundestag und Bundesregierung weitgehend entzogen. Während das Bundesverfassungsgericht hierin eine Modifikation des Demokratieprinzips (gefordert von Art. 88 Satz 2 GG) erkennt, hält es diese für gerechtfertigt.<sup>21</sup> Erklären lässt sich diese Ausnahme der Geldpolitik von den Legitimationsanforderungen, die das Bundesverfassungsgericht sonst an die Ausübung von Hoheitsgewalt stellt, mit einem heute in den Wirtschaftswissenschaften und auch der deutschen Staatsrechtswissenschaft verbreiteten Geldverständnis.<sup>22</sup> Geld ist danach eine vorstaatliche, gesellschaftliche Institution, ein neutrales Tauschmedium und in dieser Funktion Garant individueller (Wirtschafts-)Freiheit. Aufgabe des Staates ist es, den Geldwert zu sichern. Diese Aufgabe könnte jedoch eine unabhängige Zentralbank besser erfüllen als politische Organe, die um der Wähler\*innenstimmen willen das Ziel der Geldwertstabilität vernachlässigen und inflationäre Geldpolitik betreiben könnten. Die Immunisierung des Geldes und der Geldpolitik gegen politische Einflussnahme dient in dieser Erzählung also der Stabilität des Geldes und damit individueller Freiheit und auch der Steuerfinanzierung des Staates, da Inflation auch zu einer Entwertung des Steuereinkommens führt.<sup>23</sup>

19 Schlussfolgerungen des Europäischen Rates, 17.-21. Juli 2020, EUCO 10/20.

20 Mit Blick auf die Geldpolitik der Federal Reserve Bank: Edward Luce, America's dangerous reliance on the Fed, FT, 3. Januar 2021, <https://www.ft.com/content/bcb8d4d9-ca6d-45b7-aafc-9e9ecf672a5b>.

21 *Maastricht* (Fn. 12 ), 207 ff.

22 Näher hierzu Isabel Feichtner, Public Law's Rationalization of the Legal Architecture of Money: What Might Legal Analysis of Money Become?, *GLJ* 17 (2016), 875-906.

23 „Diese Modifikation des Demokratieprinzips im Dienste der Sicherung des in einer Währung gesetzten Einlösungsvertrauen ist vertretbar, weil es der – in der deutschen Rechtsordnung erprobten und, auch aus wissenschaftlicher Sicht, bewährten – Besonderheit Rechnung trägt, daß eine unabhängige Zentralbank den Geldwert und damit die allgemeine ökonomische Grundlage für die staatliche Haushaltspolitik und für private Planungen und Dispositionen bei der Wahrnehmung wirtschaftlicher Freiheitsrechte eher sichert als Hoheitsorgane [...]\", *Maastricht* (Fn. 12), 208.

Die Konzeption von Geld als freiheitsschützende und primär gesellschaftliche Institution führt in Verbindung mit einem Demokratieverständnis, wonach nicht die Gesellschaft demokratisch, sondern nur staatliche Hoheitsgewalt demokratisch legitimiert sein muss, zu reduzierten Demokratisierungsanforderungen an die Geldpolitik. Das Verständnis von Demokratie als Volkssouveränität steht überdies einer Demokratisierung durch andere Mechanismen und Verfahren als solche, die dem Volkswillen zur Geltung verhelfen sollen, entgegen.<sup>24</sup> Dass das Demokratisierungsgebot des Grundgesetzes auch anders verstanden werden kann, zeigen z.B. die Arbeiten Helmut Ridders, für den der Sozialstaatsauftrag des Grundgesetzes ein Verfassungsgebot zur Demokratisierung aller gesellschaftlichen Felder, einschließlich der Wirtschaft, war.<sup>25</sup>

Zurück zu *PSPP*: Hier stellt sich nun die Frage, wie Geldpolitik zum Gegenstand von Verfassungsbeschwerden werden kann, die eine Verletzung des Rechts auf Demokratie geltend machen, wenn Geldpolitik gar nicht Gegenstand demokratischer Politik sein soll? Nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts ist die Ausnahme vom Demokratieprinzip nur so lange gerechtfertigt, wie Geldpolitik restriktiv verstanden wird – solange aus Geldpolitik nicht Wirtschaftspolitik mit weitreichenden Verteilungswirkungen wird. Die Anleiheankäufe der EZB stehen jedoch für das Bundesverfassungsgericht unter dem Verdacht, nicht mehr Geldpolitik zu sein, sondern Wirtschaftspolitik (und außerdem gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung in Art. 123 Abs. 1 AEUV zu verstößen<sup>26</sup>). Als wirtschaftspolitische Maßnahmen lägen sie außerhalb der Kompetenz der EZB und wären daher (bei offenkundiger Kompetenzüberschreitung) nicht nur als *ultra vires*-Akte zu qualifizieren, sondern auch weitergehenden Demokratisierungsanforderungen ausgesetzt. In dieser Konstellation soll den Bundesorganen – Bundestag und Bundesregierung – daher eine erhöhte Integrationsverantwortung zukommen.<sup>27</sup> Kurz (und etwas provokativ) gesagt geht das Bundesverfassungsgericht nicht davon aus, dass Geld und Geldpolitik zu demokratisieren sind; es ist vielmehr der Auffassung, dass eine undemokratische Geldpolitik für den Bestand der Demokratie (individuelle Freiheit und Finanzierung des öffentlichen Haushalts) unabdingbar und gerechtfertigt ist, solange sie sich in engen Grenzen bewegt, deren Einhaltung sowohl die Bundesorgane als auch der EuGH zu überwachen haben.

24 Siehe BVerfG, Urteil vom 30. Juli 2019 – 2 BvR 1685/14 –, [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2019/07/rs20190730\\_2bvr168514.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2019/07/rs20190730_2bvr168514.html) (*Bankenunion*) (zur Kompensation der Einflussknicke in der demokratischen Legitimation der Befugnisse der EZB im Rahmen der Bankenunion); hierzu Markus Ludwigs/Tobias Pascher/Patrick Sikora, Das Bankenunion-Urteil als judikativer Kraftakt des BVerfG – Wegweisendes zu Kontrollvorbehalten und Europäischem Verwaltungsrecht, EWS 2020, 1-7.

25 Ridder (Fn. 16); dazu Isabel Feichtner, Ridder in der Pandemie, KJ 53 (2020), 200-211, und die anderen Beiträge im KJ Schwerpunkt „Helmut Ridder – neu gelesen“, KJ 53 (2020), 143-224.

26 Die EZB würde gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV verstößen, wenn sie öffentliche Anleihen der Mitgliedstaaten direkt vom Emittenten ankaufte. Ein Verstoß soll, so der EuGH, auch dann vorliegen, wenn Ankäufe auf dem Sekundärmarkt die gleiche Wirkung haben wie Ankäufe direkt vom Emittenten.

27 *PSPP* (Fn. 1), Rn. 108.

## *II. Verteilungswirkungen von Geldpolitik und der Mythos neutralen Geldes*

In der Sache ging es im PSPP-Verfahren also insbesondere um die Frage, ob die EZB mit dem PSPP noch im Rahmen ihrer geldpolitischen Kompetenzen handelte. Das Bundesverfassungsgericht legte diese, zusammen mit der Frage, ob die EZB gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung verstoßen habe, dem EuGH vor.<sup>28</sup> Schon im Verfahren zum Outright Monetary Transactions (OMT)-Programm der EZB hatte das Bundesverfassungsgericht das Vorlageverfahren (Art. 267 AEUV) genutzt und den EuGH um eine Auslegung des Europarechts gebeten.<sup>29</sup> PSPP ist nun das erste Verfahren, in dem sich das Bundesverfassungsgericht über die Rechtsauslegung durch den EuGH hinweggesetzt hat.

Der EuGH konnte keine Kompetenzüberschreitung durch die EZB erkennen. Wie schon in der Entscheidung *Gauweiler* zum OMT-Programm<sup>30</sup> argumentiert der Gerichtshof, die EZB habe mit dem PSPP sowohl das ihr von den Verträgen vorgegebene geldpolitische Ziel der Preisstabilität (Art. 127 Abs. 1 AEUV) verfolgt, als auch ein vom Europarecht vorgesehenes geldpolitisches Instrument, nämlich Ankäufe von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt, genutzt. Der EuGH geht dabei von einem weiten Beurteilungsspielraum der EZB aus, was die Geeignetheit und Erforderlichkeit geldpolitischer Instrumente betrifft. Mit dem Ankauf öffentlicher Anleihen habe die EZB die Investitionstätigkeit und damit die Inflation gemäß ihrem selbstgesetzten Inflationsziel auf knapp unter 2% bringen wollen, nachdem der Ankauf privater Wertpapiere nicht den gewünschten Effekt erbracht hatte. Schließlich habe die EZB auch ausreichend Vorkehrungen getroffen, um zu verhindern, dass die Ankäufe zu Verlusten beim Europäischen System der Zentralbanken führten bzw. einer monetären Staatsfinanzierung gleichkämen.<sup>31</sup>

Das Bundesverfassungsgericht akzeptiert diese schwache gerichtliche Kontrolle nicht und bezeichnet die Rechtsauslegung des EuGH als nicht mehr nachvollziehbar und daher offensichtlich kompetenzwidrig (*ultra vires*). Als Konsequenz der Kompetenzwidrigkeit sieht es sich nicht durch den Anwendungsvorrang des EU-Rechts, der auch die Rechtsauslegung durch den EuGH erfasst, gebunden und ersetzt dessen Rechtsauffassung durch die eigene. Danach hätte sich der EuGH vergewissern müssen, dass die EZB die ökonomischen und sozialen Auswirkungen ihrer Anleiheankäufe, unter anderem für Staatsverschuldung, Sparguthaben, Altersvorsorge, Immobilienpreise und das Überleben wirtschaftlich nicht überlebensfähiger Unternehmen, berücksichtigt und gegen die mit dem Programm verfolgten geldpolitischen Ziele und ihre Realisierbarkeit abgewogen habe.<sup>32</sup> Da nicht erkennbar sei, dass die EZB eine solche Abwägung vorgenommen habe, habe sie selbst offensichtlich kompetenzwidrig und damit *ultra vires* gehandelt. Das *ultra vires*-Handeln ist nun Auslöser der erhöhten Integrationsverantwortung der Bundesorgane, welche vom Bundesverfassungsgericht verpflichtet werden, auf eine Verhältnismäßigkeitsprüfung durch die EZB hinzuwirken.<sup>33</sup>

28 BVerfG, Beschluss vom 18. Juli 2017 – 2 BvR 859/15 –, [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/07/rs20170718\\_2bvr085915.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/07/rs20170718_2bvr085915.html).

29 OMT I (Fn. 15).

30 EuGH, Urteil vom 16. Juni 2015 – Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-62/14> (*Gauweiler*).

31 EuGH, Urteil vom 11. Dezember 2018 – Rs. C-493/17, ECLI:EU:C:2018:1000, <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-493/17> (*Weiss*).

32 PSPP (Fn. 1), Rn. 139.

33 PSPP (Fn. 1), Rn. 232.

## 1. Verteilungswirkungen als Grenze der Verhältnismäßigkeit

Die Art und Weise, wie das Bundesverfassungsgericht das Verhältnismäßigkeitsprinzip zur Bestimmung der Reichweite der geldpolitischen Zuständigkeit der EZB nutzt, wirft eine Reihe rechtsdogmatischer Fragen auf.<sup>34</sup> So geht das Bundesverfassungsgericht davon aus, dass wirtschaftliche (Verteilungs-)Wirkungen von Geldpolitik die wirtschaftspolitischen Kompetenzen der Mitgliedstaaten beschränken, ohne jedoch diesen Zusammenhang näher zu erläutern, d.h. darzulegen, inwiefern z.B. die Senkung der Refinanzierungskosten für Italien die wirtschaftspolitischen Kompetenzen Deutschlands schmäler.<sup>35</sup> Diese rechtliche Argumentation erklärt sich jedoch aus dem Konstrukt der *ultra vires*-Kontrolle und dem Geldverständnis des Bundesverfassungsgerichts. Auf Grundlage des in Art. 5 Abs. 1 Satz 2 EUV normierten Gebots der Verhältnismäßigkeit für die Ausübung von Zuständigkeiten der Union kann das Bundesverfassungsgericht argumentieren, dass unverhältnismäßige Maßnahmen der EZB eine Kompetenzüberschreitung darstellen. Kommt es zu dem Schluss, dass die Kompetenzüberschreitung offensichtlich und strukturrelevant ist, dann handelt es sich nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts bei der Maßnahme um einen *ultra vires*-Akt, der in der deutschen Rechtsordnung nicht am Anwendungsvorrang des Europarechts teilhat und die Integrationsverantwortung der Bundesorgane auslöst. Die Verteilungswirkungen der Geldpolitik werden in dieser Argumentation also über das Verhältnismäßigkeitsprinzip zum Abgrenzungskriterium von Geldpolitik, für die die EZB zuständig ist, und Wirtschaftspolitik, für die die Kompetenz weitgehend bei den Mitgliedstaaten verbleibt (abgesehen von den weitreichenden europarechtlichen Geboten zur Sicherung mitgliedstaatlicher Haushaltsdisziplin). Vor dem Hintergrund des Geldverständnisses des Bundesverfassungsgerichts sind die Verteilungswirkungen der Geldpolitik auch deshalb von Bedeutung, weil sich die Ausnahme der Geldpolitik vom Demokratieprinzip nach Lesart des Bundesverfassungsgerichts nur solange rechtfertigen lässt, wie Geldpolitik möglichst „neutral“ ist, also ohne relevante Verteilungswirkungen bleibt.

## 2. Illusion einer neutralen Geldpolitik ohne Verteilungswirkungen

Es ist zu begrüßen, dass das Bundesverfassungsgericht mit seinem PSPP-Urteil die Aufmerksamkeit auf die Verteilungswirkungen von Geldpolitik lenkt. Denn diese sind tatsächlich weitreichend. Besonders das relativ junge, aber heute weitverbreitete geldpolitische Instrument der quantitativen Lockerung wirft die Frage auf, inwiefern es gesellschaftliche Ungleichheit vergrößert, etwa weil es bestimmte Arten von (Groß-)Unternehmen bzw. vermögende Bevölkerungsschichten begünstigt. Eine aktuelle Studie zeigt überdies, dass der Ankauf privater Wertpapiere durch die EZB im Rahmen von PEPP klimaschädlichen Industrien zugutekommt, was politische Bemühungen zur Bewältigung

34 Toni Marzal, Is the BVerfG PSPP Decision “simply not comprehensible”? , VerfBlog 9. Mai 2020, <https://verfassungsblog.de/is-the-bverfg-pspp-decision-simply-not-comprehensible/>.

35 Diese Kritik habe ich ausgeführt in Isabel Feichtner, The German Constitutional Court’s PSPP Judgment: Impediment and Impetus for the Democratization of Europe, GLJ 21 (2020), 1090-1103.

des Klimawandels weiter erschweren kann.<sup>36</sup> Die Frage, ob die EZB am Prinzip der „Marktneutralität“<sup>37</sup> und ihren Auswahlkriterien für den Ankauf privater Anleihen, welche in ihrer Anwendung klimaschädliche Industrien strukturell bevorzugen, festhalten soll und darf, ist zentrale Frage im Rahmen der aktuell von der EZB durchgeführten strategischen Überprüfung ihrer Geldpolitik.<sup>38</sup>

Das Bundesverfassungsgericht wirft mit seiner Rechtsprechung zur europäischen Geldpolitik also zu Recht die Frage auf, ob eine Geldpolitik mit derart weitreichenden gesellschaftlichen Verteilungswirkungen von Zentralbanken durchgeführt werden darf, die selbst nicht demokratisch organisiert und – zur Sicherung ihrer „Unabhängigkeit“ (Art. 130 AEUV) – nur einer sehr schwachen demokratischen Kontrolle durch die politischen Organe der EU unterworfen sind. Soweit die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts jedoch implizit auf der Annahme basiert, dass Geldpolitik in dem Sinne unpolitisch sein könnte, dass sie allein den Geldwert sichert, ohne dass ihre Entscheidungen weiterreichende gesellschaftliche Verteilungswirkungen haben, überzeugt sie nicht. Eine Reihe von Arbeiten zur Bundesbank vor der Währungsunion, die das Bundesverfassungsgericht als Ideal vor Augen zu haben scheint, zeigen etwa, dass die politische Unabhängigkeit der Zentralbank ein ihrer Legitimation dienender Mythos ist<sup>39</sup> und dass die Geldpolitik der Bundesbank auch vor der Währungsunion keineswegs unpolitisch war und weitreichende Verteilungswirkungen hatte.<sup>40</sup> Auch wenn es richtig ist, die Reichweite von Zentralbankkompetenzen zu hinterfragen, wäre es illusorisch zu meinen, durch eine rechtliche Eingrenzung verhindern zu können, dass Geldpolitik auch Verteilungspolitik und damit Demokratisierungsforderungen ausgesetzt ist.

### 3. Auch Geld ist politisch

Im Übrigen ist nicht nur Geldpolitik „politisch“. Auch Geld selbst ist kein unpolitisches, neutrales Tauschmedium, das auf spontaner gesellschaftlicher Konvention beruht, die das Ziel hat, die Transaktionskosten des Tauschhandels zu verringern, wie es eine weitverbreitete Erzählung über die Entstehung von Geld nahelegt. Eine Vielzahl von Forschungsarbeiten hat über die letzten Jahre dazu beigetragen, das Verständnis von Geld zu erweitern. Auf dieser Grundlage kann Geld erkannt werden als Ergebnis von Regierungsmacht und kollektiven politischen Prozessen, als Infrastruktur,<sup>41</sup> die gesellschafts-

36 Yannis Dafermos/Daniela Gabor/Maria Nikolaidi/Adam Pawloff/Frank van Lerven, Decarbonising is Easy: Beyond Market Neutrality in the ECB's Corporate QE, New Economics Foundation (Hrsg.), Oktober 2020, [https://www.greenpeace.de/sites/www.greenpeace.de/files/publications/decarbonising\\_is\\_easy\\_-\\_beyond\\_market\\_neutrality\\_in\\_the\\_ecbs\\_corporate\\_qe.pdf](https://www.greenpeace.de/sites/www.greenpeace.de/files/publications/decarbonising_is_easy_-_beyond_market_neutrality_in_the_ecbs_corporate_qe.pdf).

37 Jens van 't Klooster/Clément Fontan, The Myth of Market Neutrality: A Comparative Study of the European Central Bank's and the Swiss National Bank's Corporate Security Purchases, NPE 25 (2020), 865-879.

38 EZB, Press Release, ECB launches review of its monetary policy strategy, 23. Januar 2020, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200123-3b8d9fc08d.en.html>; EZB, <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.en.html>.

39 Simon Mee, Central Bank Independence and the Legacy of the German Past, Cambridge 2019.

40 Jeremy Leaman, The Bundesbank Myth. Towards a Critique of Central Bank Independence, London 2001.

41 Robert C. Hockett/Saule T. Omarova, The Finance Franchise, Cornell L. Rev. 102 (2017), 1142-1218; Morgan Ricks, Money as Infrastructure, Columbia Bus. L. Rev. 2018, 757-851.

bildend wirkt und als rechtlich verfasste Institution, deren Design unterschiedlich ausfallen kann und die je nach Design Zugang zu Ressourcen gesellschaftlich unterschiedlich verteilt.<sup>42</sup> Diese Forschung ist dann wiederum Grundlage für Projekte, welche alternatives Gelddesign einsetzen möchten, etwa um Wirtschaft weniger profit- und stärker gemeinwohlorientiert zu gestalten, gesellschaftliche Beziehungen zu stärken, die nicht auf Ausbeutung beruhen, und die finanziellen Spielräume von Kommunen, Regionalregierungen und Staaten zu erweitern. Die vielen Regionalwährungsinitiativen,<sup>43</sup> aber auch die, häufig durch die Modern Money Theory<sup>44</sup> informierten, Initiativen für die Einrichtung öffentlicher Parallelwährungen sind in diesem Zusammenhang zu nennen.<sup>45</sup> Diese Projekte zielen in zweifacher Hinsicht auf Demokratisierung. Zum einen soll das Design des Geldes Gegenstand einer demokratischen Auseinandersetzung sein. Zum anderen soll ein neugestaltetes Geld Gesellschaft, und insbesondere Wirtschaft, demokratisieren, indem es Zugang zu Ressourcen gleichmäßiger verteilt und die Ausbeutung von Mensch und Natur verringert.

### *III. PSPP als Impuls für eine Demokratisierung der Europäischen Union*

Obwohl das Bundesverfassungsgericht selbst die Auffassung vertritt, eine Beschränkung des Demokratieprinzips sei in der Geldpolitik gerechtfertigt, möchte ich das PSPP-Urteil vor dem Hintergrund meiner bisherigen Ausführungen als Impuls für eine Demokratisierung der Geldpolitik und weitergehend der Europäischen Union lesen.<sup>46</sup> Im PSPP-Urteil nimmt das Bundesverfassungsgericht eine Prozeduralisierung des unionsrechtlichen Verhältnismäßigkeitsprinzips vor. Es begründet so eine Pflicht der EZB, die gesellschaftlichen Auswirkungen und Verteilungseffekte ihrer Geldpolitik zu ermitteln und zu do-

42 Siehe nur David Graeber, *Debt. The First 5000 Years*, New York 2011; Geoffrey Ingham, *The Nature of Money. New Directions in Political Economy*, New Jersey 2004; Nigel Dodd, *The Social Life of Money*, Princeton 2014; Christine Desan, *Making Money: Coin, Currency, and the Coming of Capitalism*, Oxford 2014; dies., *From Blood to Profit: Making Money in the Practice and Imagery of Early America*, JPH 20 (2020), 26-46; Mehrsa Baradaran, *Color of Money – Black Banks and the Racial Wealth Gap*, Cambridge (Massachusetts) 2019; David McNally, *Blood and Money. War, Slavery, Finance, and Empire*, Chicago 2020.

43 Margrit Kennedy/Bernard A. Lietaer, *Regionalwährungen*, München 2004; New Economic Foundation, *People Powered Money*, 2015, [https://neweconomics.org/uploads/files/0dba46d13aa81f0fe3\\_zhm62ipns.pdf](https://neweconomics.org/uploads/files/0dba46d13aa81f0fe3_zhm62ipns.pdf).

44 Die Modern Money Theory baut auf Abba Lerners Konzeption der funktionellen Staatsfinanzierung auf. Staaten können und sollen ihre Währungssouveränität, also die Fähigkeit Geld zu schöpfen, nutzen, um staatliche Aufgaben und Investitionen zu finanzieren. Besteuerung dient in dieser Konzeption nicht der Finanzierung, sondern ist ein Instrument, die Geldmenge zu reduzieren, z.B. um einem Inflationsrisiko zu begegnen. Abba Lerner, *Functional Finance and the Federal Debt*, Social Research 10 (1943), 38-51; L. Randall Wray, *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, 2. Auflage London 2015; Stephanie Kelton, *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and How to Build a Better Economy*, New York City 2020.

45 DIEM25, European New Deal, <https://diem25.org/wp-content/uploads/2017/03/European-New-Deal-Complete-Policy-Paper.pdf>; Robert Hockett, *The Democratic Digital Dollar. A “Treasury Direct” Option*, Just Money 25. März 2020, <https://justmoney.org/r-hockett-the-democratic-digital-dollar-a-treasury-direct-option/>.

46 Isabel Feichtner, *The German Constitutional Court’s PSPP Judgment: Impediment and Impetus for the Democratization of Europe*, GLJ 21 (2020), 1090-1103.

kumentieren. Eine Dokumentationspflicht allein würde die Geldpolitik nicht maßgeblich verändern. Schon jetzt unterliegt die EZB Rechenschafts- und Berichtspflichten (Art. 284 AEUV), und es war ihr auch möglich, auf Grundlage bestehender Dokumentationen den geforderten Nachweis einer Verhältnismäßigkeitsprüfung zu erbringen. Ein relevanter Schritt zu einer Demokratisierung der Geldpolitik wäre jedoch dann getan, wenn die Verpflichtung zur Auseinandersetzung mit Verteilungswirkungen so ausgelegt würde, dass die EZB unterschiedliche (und nicht nur ökonomische) Expertisen, Perspektiven und Vertreter\*innen gesellschaftlicher Interessen in die Geldpolitik einbeziehen und ihre Maßnahmen, über die bestehenden Rechenschaftspflichten hinaus, im Dialog mit Bürger\*innen rechtfertigen muss.

Das *PSPP*-Urteil kommt zu einer Zeit, in der die Geldpolitik Gegenstand intensiver öffentlicher, transnationaler und transatlantischer Debatten geworden ist. Es mehren sich die Vorschläge und Initiativen, die die Reform der Geldpolitik,<sup>47</sup> teilweise im Zusammenspiel mit einem grundlegenden Re-Design des Geldes, als Teil einer notwendigen sozial-ökologischen Transformation der politischen Ökonomie begreifen. In diesem Kontext kann der Hinweis des *PSPP*-Urteils auf die Verteilungswirkungen von Geldpolitik und die Aufforderung, diese Verteilungswirkungen umfassend zu ermitteln, als Beitrag zu einem neuen Legitimationsnarrativ der Geldpolitik gelesen werden.<sup>48</sup> Einem Legitimationsnarrativ, das den Mythos der unabhängigen und neutralen Geldpolitik durch eine Erzählung von der demokratischen Gestaltung von Geldpolitik als europäische Aufgabe ablöst. Zugegeben, ich lese *PSPP* mit dieser Deutung gegen den Strich und gegen das ihm zugrundeliegende Demokratie- und Geldverständnis. Es ist mein Versuch, in 2021 das Neue im Alten zu erkennen.

47 Prominente geldpolitische Reformvorschläge betreffen z.B. das so genannte „Green Quantitative Easing“.

48 Zur Notwendigkeit eines neuen Legitimationsnarratifs für die Geldpolitik: Annelise Riles, Financial Citizenship. Experts, Publics, and the Politics of Central Banking; Ithaca 2018; dies., Rekindling Public Trust in Central Bankers in an Era of Populism, Just Money 4. Januar 2021, <https://justmoney.org/rekindling-public-trust-in-central-bankers-in-an-era-of-populism/>.