Geldpolitik neu denken: Plädoyer für neues Vertrauen in die EZB



Die Preissteigerungsrate in Deutschland ist aktuell so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Im Jahr 2021 war sie mit 3.1 % so hoch wie zuletzt 1993, und nun liegt sie schon bei knapp 5 %. Die Inflation als Folge der lockeren Geld- und Finanzpolitik könnte noch weiter Fahrt aufnehmen. Zahlreiche geld- und finanzpolitische Pfade haben den Weg dazu bereitet. In Folge der großen Finanzkrise erleben wir eine fortdauernd expansive Politik, inzwischen mit Negativzinsen, großen Rettungspaketen und, nachdem das Zinsinstrumentarium der EZB ausgereizt war, mit massiven Anleihekäufen. Die Corona-Krise belebte auch wieder die Diskussion um Euro-Bonds, die substantiell mit dem am 21. Juli 2020 beschlossenen Wiederaufbau-Fonds in Höhe von 750 Mrd. ? schleichend eingeführt wurden. Die Immobilienpreise sind explodiert. Und bei den TARGET2-Salden stehen für Deutschland am 31.12.2021 bei der EZB 1,26 Bio. ? zu Buche. Bekanntlich ist es entsprechend der Europäischen Verträge das Ziel einer von sonstigen politischen Interessen autonomen EZB, Preisstabilität im Euro-Raum zu gewährleisten. Dieses Ziel wankt. Konkurrierende Deutungen versprechen Abhilfe:

Neukeynesianischer EZB-Kurs: Aus Sicht der EZB habe expansive Geldpolitik positive Verteilungseffekte. Arbeitslosigkeit werde gesenkt und somit Ungleichheit reduziert, ohne inflationstreibend zu sein.[1 Die Preise für Vermögenswerte (z.B. Immobilien) gehen dadurch zwar in die Höhe, doch würde davon ein breiter Bevölkerungsanteil profitieren. So werde die Volkswirtschaft stabilisiert, was sozial befriedende Effekte mit sich bringe. Für eine solche Stabilisierung seien auch die Ankaufprogramme der EZB unverzichtbare Instrumente. Demgegenüber würde eine restriktive Politik Einkommens- und Vermögensungleichheit erhöhen (vor allem wegen der negativen Wirkungen auf den Arbeitsmarkt). Solche neu-keynesianischen Denkmodelle verteidigen die expansive Politik als Stabilisator der Volkswirtschaft. Sie haben egalisierende Effekte zum Ziel, erklären Irenik über expansiv erzielte Arbeitsmarkteffekte und sehen die geldpolitische Verantwortung im Dienst solcher Ziele. Auch öffnen sie die Tür für weiteren politische Verantwortlichkeiten der Geldpolitik, wie etwa die Bekämpfung des Klimawandels.

Freiheitliche Einwände von Jens Weidmann u.a.: Der resignierte Bundesbankpräsident Jens Weidmann trat solchen Interpretationen entgegen, indem er auch in der Corona-Krise die Wahrung der Preisstabilität als alleiniges Ziel der Geldpolitik ins Zentrum stellte.[2 Sie dürfe nicht durch andere Ziele relativiert werden und habe stattdessen selbst langfristig positive Effekte auf Wohlstand und Arbeitsmarkt u.a. Die Volkswirtschaft als Ganze zu stabilisieren oder das Klima zu retten, kann dann nicht Aufgabe der Zentralbanken sein. Geldpolitik dürfe sich nicht übernehmen und den ihr gegebenen Auftrag ohne demokratisches Mandat auch nicht überschreiten. Weidmann forderte wiederholt eine Abkehr von der expansiven Geldpolitik. Die dagegen betonten Arbeitsmarkteffekte expansiver Politik blieben kurzfristiger Natur. In absehbarer Zukunft müsse auch mit einem Platzen der Immobilienblase gerechnet werden, mit gravierenden rezessiven Folgen für die Gesamtwirtschaft. Vor allem steige das Inflationsrisiko beständig an. Geldentwertung hat negative Folgen für Sparer, Rentner und den internationalen Handel. Sie ist verbunden mit dem Verlustig-Werden der Grundfunktionen des Geldes und des Vertrauens in die Wirtschaft insgesamt. Weidmanns Position entsprechend hat deshalb die geldpolitische Verantwortung für die Preisstabilität eine irenische Wirkung, die subsidiär flankiert werden muss durch solide Finanzpolitik. Hans-Werner Sinn zufolge haben EZB und EU in den vergangenen Jahren ihre

Mandate aber zu weit interpretiert (etwa Staatsfinanzierung durch Zentralbankgeld, Relativierung des geldpolitischen Ziels der Geldwertstabilität, zunehmende politische Einflussnahme auf die EZB und damit eine Anfrage an ihre Autonomie, politischer Druck auf die EZB in der Niedrigzinspolitik mit den Anleihekaufprogrammen, schleichende Einführung von Corona-Bonds und Schuldenunion, Zurückdrängen von Subsidiaritäts- und Soliditätslogik, Verschuldung des europäischen Haushalts mit den neuen Aufbauprogrammen u.v.a.m.)[3. Solche Bedenken sehen sich in der zunehmenden Preissteigerung bestätigt. Drei Hypothesen weisen einen Weg zu neuem Vertrauen.

Hypothesen zu neuem Vertrauen: Hypothese 1: Es liegt die Vermutung nahe, dass nationalstaatliche Interessen die Ausrichtung der EZB unter den Präsidentschaften von Mario Draghi und Christine Lagarde maßgeblich beeinflusst haben und weiter beeinflussen. Italienische und französische Interessen und Interpretationen zum Mandat der Zentralbank und deren Umgehung sowie entsprechende Umverteilungspolitik lassen sich im fortgesetzt expansiven Kurs der Geldpolitik, der sich abzeichnenden Schuldenunion und im wachsenden Regierungseinfluss auf die Geldpolitik erkennen. Solche Politik mindert das Vertrauen in den Euro und den europäischen Geist.

Hypothese 2: Die neu-keynesianische Sicht auf ein weit zu interpretierendes EZB-Mandat mit entsprechenden Zieleabwägungen ist durch die Europäischen Verträge nicht abgedeckt. Schmerzliche Erfahrungen der Vergangenheit erinnern uns, die Geldwertstabilität als autonomes Ziel der Zentralbank vor nationalstaatlichen Interessen und der Abwägung mit anderen Zielen zu schützen. Nur so kann das Vertrauen in die Geldordnung tatsächlich stabilisierende Wirkung auf Wirtschaft und Gesellschaft entfalten. Eine Abkehr von dieser Aufgabenteilung setzt die Geldpolitik dem Einfluss regierungspolitischer Interessen aus und wird das Vertrauen in die EZB und die Währung weiter schmälern.

Hypothese 3: Die Konsequenzen sind der EZB bewusst. Studien haben den Zusammenhang zwischen Vertrauen und drohender Inflation deutlich bestätigt. So kommen Sathya Mellina und Tobias Schmidt im Auftrag der Bundesbank zu dem Ergebnis: "We find that hight levels of trust in the ECB increase the probability of individuals expecting unchanging prices and lower the likelihood of anticipating rising prices".[4 Die EZB muss Vertrauen in ihre Politik schaffen, um nicht offensichtlich ihr Mandat zu verletzen, damit Vertrauen zu zerstören und so erst recht eine Inflationsschraube in einem Kreislauf des Misstrauens in Gang zu setzen. Zur Abwehr gegen den Vertrauensverlust sind zwei Wege gangbar: a.) Entweder werden weiterhin die Mandatsüberschreitungen, Preissteigerungsraten und sich abzeichnende Blasen kleingeredet. Dieser Weg ist nicht nur tugendethisch problematisch, sondern auch wegen seiner wirtschaftlichen und sozialen Konsequenzen, weil er Vertrauen bewahren will, indem er Vertrauen missbraucht. b.) Oder aber es wird mit offenen Karten gespielt. Dazu müssten Umgehungsstrategien und Mandatsübertretungen der Vergangenheit ehrlich bekannt und konsequent abgestellt werden. Dadurch würde zunächst kurzfristig Vertrauen erschüttert, und es müssten Verantwortliche zur Rechenschaft gezogen werden. Dies wäre aber der Weg, um langfristig wieder Vertrauen in die Geldpolitik herzustellen. Auch müsste baldmöglichst mit einem moderaten Rückkauf der Staatsanleihen begonnen werden. Dann kann die EZB mit neuem Personal und mit neuem Geist zu ihrem Mandat zurückkehren. So kann sie - aufbauend auf einem wieder erarbeiteten und somit verdienten Vertrauen - ein verlässlicher Hüter der Geldwertstabilität werden, wie es einst die Bundesbank war.

Fussnoten

[1 Vgl. Luetticke, Ralph (2018): Transmission of Monetary Policy with Heterogeneity in Household Portfolios, Discussion Papers 1819 hg. von Centre for Macroeconomics, University College London sowie in diesem Sinne auch o.V. (2016): Verteilungseffekte der Geldpolitik, in: Deutsche Bundesbank (Hg.): Monatsbericht September 2016, 15-38.

[2 Vgl. Weidmann, Jens (2021): Wird die Coronakrise die wirtschaftliche Ungleichheit vertiefen? Eröffnungsrede im Rahmen der International Conference on Household Finance, virtuell am 29.04.2021, hg. von Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M.

[3 Vgl. Sinn, Hans-Werner (2021): Die wundersame Geldvermehrung. Staatsverschuldung, Negativzinsen, Inflation, Freiburg i.Br.

[4 Mellina, Sathya / Tobias Schmidt (2018): The role of central bank knowledge and trust fort he public's inflation expectations. Discussion Paper No. 32/2018 hg. von Deutsche Bundesbank, Frankfurt a.M., 31.

Der Autor



Prof. Dr. Dr. Elmar Nass

Elmar Nass, *1966 in Kempen, Bankkaufmann, Priester, Dr. theol., Dr. soc., Habil phil. (Wirtschafts- und Sozialethik). Jugendseelsorger, sieben Jahre Personalabteilung Bistum Aachen, acht Jahre Prof. Wirtschafts- und Sozialethik in Fürth, seit 2021 Lehrstuhl Christliche Sozialwissenschaften und gesellschaftlicher Dialog in Köln und Prorektor der Kölner Hochschule für Katholische Theologie (KHKT). Forschungsgebiete: Wirtschafts-, Unternehmens- und Sozialethik, Soziale Marktwirtschaft, Technikethik, Dialog zwischen Kirche und Gesellschaft.