

Ihre Bundesbank hört zu: Strategieüberprüfung des Eurosystems

BUND-Stellungnahme 30.10.2020

Vorstellung unserer Organisation

Der Bund für Umwelt und Naturschutz Deutschland (BUND) versteht sich als Nachhaltigkeitsverband.¹ Unser Fokus sind die ökologischen Nachhaltigkeitsziele und die sozial-verträgliche Gestaltung des daraus resultierende Transformationsprozesses. Essenzielle Voraussetzungen für dauerhaften Wohlstand sind Klimastabilität, Biodiversität und Kreislaufwirtschaft.

Summary: Preisstabilität und Finanzstabilität

Was ein Nachhaltigkeitsverband vor allem braucht und von der EZB erwartet, ist Rückendeckung für die sozial-ökologische Transformation. Ihr wichtigster Beitrag zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele ist es, in den nächsten zwei Jahrzehnten Inflation und Deflation weitgehend auszuschalten. Außerdem sollte die EZB zur Finanzstabilität beitragen, da jede Finanzmarktkrise die Nachhaltigkeitspolitik um Jahre zurückwirft. Vergleichsweise weniger wichtig erscheint uns, dass die EZB ihren Grundsatz der „Marktneutralität“ aufgibt und sich beim Anleiheankauf an Nachhaltigkeitskriterien orientiert. Richtig und wichtig finden wir, dass die EZB im Rahmen Mandats, mehr gesellschaftliche Verantwortung übernimmt. Die Aufmerksamkeit für Klimaschutz und Nachhaltigkeitsziele im EZB-Strategieprozess ist Rückenwind für uns. Die EZB könnte noch deutlicher herausarbeiten, dass die anhaltende Überschreitung der ökologischen Grenzen und falsch gesetzte Rahmenbedingungen (z.B. für effektiven Klimaschutz) auch die Erfüllung ihres Mandats gefährden. Mit ihrem volkswirtschaftlichen Sachverstand sollte sich die EZB auch beteiligen an der Analyse von Transformationspfaden ohne Wirtschaftswachstum. Ihre Unabhängigkeit ermöglicht es ihr, Fragestellungen aufzugreifen und zu analysieren, vor denen der wiederwahl-orientierte Politikbetrieb zurückschreckt.

1. Was bedeutet Preisstabilität für Ihre Organisation und deren Mitglieder?

„Der beste Beitrag, den Notenbanken zur Verbesserung des Wohlstands aller leisten können, ist die Gewährleistung von Preisstabilität. Sie haben wahrscheinlich von unseren jüngsten Maßnahmen gegen die wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie gehört. Das übergeordnete Ziel ist dabei,

¹ Die programmatischen Grundlagen dafür wurden 1996 gelegt durch die Studie „Zukunftsfähiges Deutschland“, die für BUND und Misereor vom Wuppertal Institut durchgeführt wurde. Seit 2015 bieten die UN SDGs (Agenda 2030) einen global wirksamen Orientierungsrahmen. In D wird versucht, diesen durch die DNS (seit 2002, Neufassung 2020/21) auszufüllen.

Preisstabilität zu gewährleisten. Diese ist gegeben, wenn die Inflationsrate positiv, niedrig und stabil ist. Zurzeit strebt die EZB eine Inflationsrate von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht an.

- (1) Wie wirken sich Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus auf Ihre Organisation und deren Mitglieder aus?
- (2) Was bereitet Ihrer Organisation und deren Mitgliedern mehr Sorgen: eine Deflation oder eine zu hohe Inflation?
- (3) Bei welchen Waren und Dienstleistungen sind Preisänderungen Ihrer Ansicht nach am stärksten spürbar?
- (4) Bei der Berechnung des Verbraucherpreisindex werden derzeit die Mieten erfasst, nicht aber die Kosten für das selbstgenutzte Wohneigentum. Für wie relevant halten Sie es, dies zu ändern?²

Preisstabilität bedeutet für uns, dass sowohl Inflation als auch Deflation verhindert werden müssen. Beides kann außer Kontrolle geraten und zu einem selbstverstärkenden Prozess führen. Und in beiden Fällen hätte das gravierende Auswirkungen auf Nachhaltige Entwicklung und die effiziente Gestaltung des ökologischen Umbaus der Wirtschaft.

Ein Zielwert von < 2% als Indikator für Preisstabilität erscheint uns angemessen. Damit wird selbst bei realwirtschaftlichem Nullwachstum ein Anstieg der Nominal-Einkommen um 2% ermöglicht. Für einen deutlichen Abstand von null spricht auch, dass im Transformationsprozess das deflationäre Risiko eher zunehmen dürfte.

Allerdings ist zu bedenken, dass auch bei einer permanenten Inflation von „nur“ 2% p.a. und Null-Zins ein Geldvermögen innerhalb von 20 Jahren ein Drittel seines Wertes verliert. Davon ist der „kleine“ Sparer betroffen (Umverteilungswirkung), Schuldner wie der Staat werden entlastet.

Klärungs- bzw. erklärungsbedürftig erscheint uns, welche Inflationspotentiale mit den massiven (zeitlich begrenzten) Ankaufprogrammen für Anleihen öffentlicher und privater Schuldner wie dem PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme 1.350 Mrd. €) aufgebaut werden.

Die Niedrigzinspolitik wirft Fragen hinsichtlich ihrer konjunkturellen Wirksamkeit auf. Werden tatsächlich Mengen- / Investitions- und Beschäftigungseffekte erzielt oder nur steigende Asset-Preise verursacht? Die Niedrigzinsen treiben Sparer und Investoren zum Kauf von (überteuerten) Aktien und Immobilien. Selbst in der Corona-Krise sind weltweit – und besonders in D – die Immobilienpreise deutlich gestiegen (und damit die Mieten). Sowohl Aktien- als auch Immobilienmarktboom erhöhen das Risiko einer krisenhaften Korrektur.²

Fazit: Wenn es der EZB gelingt, in dem vor uns liegenden Transformationsprozess bis 2040 ihr primäres Mandat zu erfüllen, wäre viel gewonnen. Denn wenn zum Schub an Strukturwandel auch noch Inflation oder Deflation hinzukäme, könnte die Anpassungsfähigkeit von Wirtschaft und Gesellschaft überfordert sein.

2. Welche Erwartungen und Sorgen haben Ihre Organisation und deren Mitglieder in Bezug auf die Wirtschaftsentwicklung?

² Klar ist, dass die EZB nicht alleine verantwortlich ist für das (niedrige) Zinsniveau, sondern auch realwirtschaftliche Faktoren wie die geringe Investitionsneigung und das hohe Sparvolumen relevant sind.

Mit der Geldpolitik will das Eurosystem dafür sorgen, dass der Euro im Zeitverlauf seinen Wert behält. Damit wir die Geldpolitik so wirkungsvoll wie möglich gestalten, interessieren uns Ihre Erwartungen und Sorgen im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung.

- (1) Welche wirtschaftlichen Faktoren bereiten Ihrer Organisation und deren Mitgliedern zurzeit Sorgen? Wie sind Sie von der Covid19-Pandemie betroffen?
- (2) Wie haben sich die Veränderungen der wirtschaftlichen Bedingungen in den letzten zehn Jahren auf das Leben Ihrer Mitglieder ausgewirkt? Welche Auswirkungen hatten oder haben sie zum Beispiel auf ihre Chancen auf dem Arbeitsmarkt?
- (3) Wie wirkt sich die Geldpolitik des Eurosystems auf Ihre Organisation und deren Mitglieder sowie auf die Wirtschaft insgesamt aus?

Aufgrund der ökologischen Nachhaltigkeitsziele, insbes. der CO₂-Reduktionsziele, wird Notenbankpolitik sich neu orientieren und auf einen Transformationsprozess einstellen müssen, der in den nächsten zwei Jahrzehnten durch eine weitere Abflachung des realwirtschaftlichen Wachstumstrends gekennzeichnet ist (Null-Wachstum, Degrowth).

Weitgehend unstrittig ist inzwischen, dass die Welt 2050 klima-neutral sein muss. Daraus folgt, dass reiche Alt-Industrieländer wie Deutschland deutlich früher klima-neutral sein müssen. Das kann mit Hilfe des Klimabudget-Ansatzes präzisiert werden. Der SRU (2020) hat 2035 errechnet, unter etwas „freundlicheren“ Annahmen kann man auch noch 2040 begründen. Also: Es bleiben uns maximal noch 20 Jahre für Klima-Neutralität, d.h. D muss sein „Ambitionsniveau“ deutlich erhöhen (wie es auf EU-Ebene geschehen ist mit dem Zwischenziel für 2030 von 40 auf 60%). Durch den Ausbau der Erneuerbaren kann das gelingen – wenn zugleich der Energieverbrauch halbiert wird. Da ein großer Teil der THGE durch Stoffströme entsteht, müssen bis 2040 auch die Stoffströme halbiert werden. Zum Schutz der Biodiversität und zur Unterstützung der Klimaneutralität (CO₂-Bindung in Böden, Mooren, Wäldern) muss die Flächenversiegelung bis 2030 beendet werden.

Diese ökologischen Nachhaltigkeitsziele werden nicht allein durch Effizienzsteigerungen und damit der Entkoppelung von Ressourcen-Einsatz und BIP-Wachstum erreichbar sein. Die Effizienzsteigerungsraten liegen in einer Größenordnung von 2% p.a. Selbst wenn im Zuge einer „Effizienz-Revolution“ deren Verdoppelung gelänge, könnte dadurch bis 2040 nur eine Halbierung des Ressourcen-Einsatzes bzw. der CO₂-Emissionen geschafft werden. Wenn hohe Wachstumsraten hinzukommen, gelingt nicht einmal diese Halbierung. Klimaschutzziel und Wachstumsziel sind daher weiterhin auf Kollisionskurs – ohne dass das politisch offen thematisiert wird. Man bedient sich statt dessen der Green-Growth-Erzählung.

Wenn Effizienz alleine nicht zur Zielerreichung führen kann, muss auch das Produktionsvolumen (Produktionspotential, BIP) in Frage gestellt werden und damit die Politik der Wachstumsstimulierung. Teil des Transformationsprozesses muss dann auch die Veränderung von Lebensstilen und Konsumgewohnheiten (Suffizienz) sein, die zu einem geringeren BIP führt (no-growth, DeGrowth). Die politische Herausforderung ist die Gestaltung des Transformationsprozesses, d.h. eines tiefgreifenden Kultur- und Strukturwandels, in einer nicht mehr wachsenden Wirtschaft.

Einerseits gilt also: Aufgrund der normativen Setzung von gesellschaftlich gewollten ökologischen Leitplanken ist Wachstum nicht mehr möglich. Andererseits kann empirisch gezeigt werden, dass sich der Wachstumstrend in D (aber auch in anderen EU-Staaten) deutlich abgeflacht hat – und kann theoretisch begründet werden, warum

mit einer weiteren Abflachung zu rechnen ist.³ Für D ist ein Rückgang der durchschnittlichen Wachstumsrate des Produktionspotentials von 1% auf 0,5% p.a. zu erwarten (Gemeinschaftsdiagnose 2020).

Trotz dieser veränderten Bedingungen geht die Wirtschaftspolitik weiterhin von anhaltendem Wirtschaftswachstum aus. Wirtschaftswissenschaftliche Analysen zum Transformationsprozess ohne Wachstum fehlen. Hier ist auch die EZB gefordert. Zumindest sollte analysiert werden, welche Konsequenzen eine Phase ohne Wirtschaftswachstum für das EZB-Mandat hätte und sollte ein Plan B in der Schublade liegen, was zu tun ist.

Wenn der Wachstumstrend nahe null liegt, nimmt das Risiko von Krisen zu. Eine Rezession ist dann keine „Wachstumsdelle“, sondern eine Rezession, die mit Deflation oder aber mit Inflation verbunden sein kann (Stagflation). Die Herausforderung ist, das Abgleiten in eine anhaltende Depression zu verhindern (Selbstverstärkung). Diese Herausforderung wird häufiger auftreten. Was kann die Notenbank tun – und kann sie es permanent tun? Ohne Wachstum wird der aktuelle Anstieg der Staatsverschuldung zu einem Anstieg der Schuldenquote führen, der sich nicht wieder korrigiert. Welche Konsequenzen ergeben sich dann für Bonität und Refinanzierung?

3. Welche anderen Themen sind Ihrer Organisation und deren Mitgliedern wichtig?

Das vorrangige Ziel, das heißt die Hauptaufgabe des Eurosystems ist die Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet. Ist die Stabilität der Preise sichergestellt, besteht die Aufgabe der EZB und der 19 nationalen Notenbanken darin, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union zu unterstützen. Das bedeutet unter anderem, auf die nachhaltige Entwicklung Europas hinzuwirken. Diese soll auf einem ausgewogenen Wirtschaftswachstum basieren und auf einer sozialen Marktwirtschaft, die in hohem Maße wettbewerbsfähig ist und auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt. Außerdem wird diskutiert, inwieweit der Umweltschutz und die Verbesserung der Umweltqualität einen höheren Stellenwert erhalten können. Gleichzeitig ist nach wie vor ein hinreichender Abstand zur Fiskalpolitik zu wahren.

- (1) Sollte das Eurosystem, also die EZB und die nationalen Notenbanken, nach Ihrer Meinung und der Ihrer Mitglieder mehr oder weniger Gewicht auf diese anderen Gesichtspunkte legen und warum?
- (2) Gibt es außer den genannten noch weitere Aspekte, die das Eurosystem nach Ihrer Ansicht und der Ihrer Mitglieder bei seinen geldpolitischen Entscheidungen berücksichtigen sollte?
- (3) Dem Klimawandel zu begegnen ist eine gesamtgesellschaftliche Herausforderung. Welche Rolle sollte aus Ihrer Sicht die Notenbank wahrnehmen und welche Aufgaben sind bei anderen Akteuren besser aufgehoben, beispielsweise bei den Regierungen?

Finanzstabilität: Eine neuerliche Finanzmarktkrise würde die Nachhaltigkeitspolitik um Jahre zurückwerfen, weil sich dann wieder alle politische Aufmerksamkeit auf kurzfristige Krisenbekämpfung konzentriert. Daher kann die EZB durch Verhinderung von Blasenbildung am Aktien- und Immobilienmarkt und im Rahmen der **Bankenaufsicht** einen wichtigen Beitrag zu nachhaltiger Entwicklung leisten.

³ Als Begründung wird u.a. angeführt ein Rückgang des Produktivitätswachstums (Gordon, Randers) und ein Rückgang der Menge oder/und Qualität bei allen Produktionsfaktoren: Natur-/Ressourcennutzung (Nutzungsgrenzen, caps), Humankapital (Alterung, work-life-balance, Bildungssystem), Kapital (stranded assets, Verfall der Infrastruktur, stagnierende Investitionsquote), Sozialkapital (abnehmendes gesellschaftliches Engagements).

Sustainable Finance, Green Finance: Ein Engagement der EZB im Marktsegment „Sustainable Finance“ hat angesichts der ungewissen Effektivität und der Risiken zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine hohe Priorität.

Unstrittig ist, dass die Finanzwirtschaft den Umbau der Realwirtschaft beeinflussen kann, z.B. wenn Investoren Kapital abziehen (divestment), also z.B. Aktien von Unternehmen verkaufen und in solche investieren, die einen Beitrag zu nachhaltiger Entwicklung leisten. Gleiches gilt für Anleihen, die mit einem bestimmten Zweck bzw. Projekt verbunden werden können (Green Bond).

Für die Notenbank stellt sich im Rahmen ihrer Anleihekäufe die Frage, ob sie von ihrem Prinzip der Marktneutralität abgehen und „nachhaltige“ Unternehmen und Aktivitäten unterstützen will. Unter Nachhaltigkeitsaspekten ist dieses Prinzip fragwürdig, da am Markt auch Unternehmen aktiv und erfolgreich sind, weil sie nicht die vollen ökologischen Kosten zahlen (externe Effekte erzeugen). Kauft die EZB deren Papiere, ist das eine (weitere) Form der Subventionierung. Die EZB könnte versuchen, diesen Bias zu korrigieren, also das Defizit im staatlich gesetzten Ordnungsrahmen auszugleichen. Dabei müsste unterstellt werden, dass diesem Marktversagen ein Politikversagen zugrunde liegt, d.h. die Zulassung der externen Effekte und der damit verbundenen Subventionierung politisch letztlich nicht gewollt ist. Die Notenbank würde insoweit den Gesetzgeber korrigieren.

Die EZB könnte – u.a. mit Hinweis auf ihr Mandat und die erzwungenen Kollateralschäden beim Anleiheankauf – auch darauf drängen, dass die Lücken im Ordnungsrahmen geschlossen werden und z.B. der Preis für CO₂-Emissionen deutlich höher liegen und rascher ansteigen muss (bzw. die Zertifikatsmengen im EU ETS deutlich rascher reduziert werden müssen).

Wenn die EZB den Anleiheaufkauf selektiv gestalten möchte, ist sie wie jeder ESG-Investor mit einigen nicht ganz einfach zu lösenden Problemen konfrontiert:

- Das Kernproblem ist, zu erkennen und zu entscheiden, ob ein Unternehmen oder ein Projekt (ökologisch) „nachhaltig“ ist. Dazu könnten Ausschluss-Kriterien definiert werden oder aber ein Best-in-Class-Ansatz gewählt werden. Orientierungshilfe möchte die EU Taxonomy Regulation (2020) geben. Allerdings ist die so weit gefasst, dass eine deutliche ökologische Vorreiterrolle fraglich erscheint. Wenn die EZB in die (aus NGO-Sicht) „falschen“ Unternehmen / Projekte investiert, droht ihr ein Reputationsschaden.
- Schwer zu bestimmen ist auch, ob eine zusätzliche (umwelt-entlastende) Aktivität ermöglicht wird oder ob eine ohnehin geplante Aktivität damit einfach günstiger finanziert wird (Mitnahmeeffekt).
- Die Notenbank braucht große Volumina, wird daher also Groß-Unternehmen und Groß-Projekte auswählen müssen. Damit verzerrt sie den Wettbewerb zulasten der vielen KMU-Ökopioniere.
- Schließlich braucht die Notenbank die Freiheit des jederzeitigen Verkaufs – mit negativen Auswirkungen auf den Kurs des nachhaltigen Unternehmens.

4. Wie können wir am besten mit Ihrer Organisation und deren Mitgliedern kommunizieren?

Uns ist bewusst, dass es für Entscheidungen rund um das Ausgeben, Sparen oder Anlegen von Geld oder für die Kreditaufnahme hilfreich ist, zu wissen, wie die Geldpolitik funktioniert. Wir möchten gerne wissen, wie gut es uns bislang gelungen ist, unsere Maßnahmen und deren Hintergründe zu erklären.

- (1) Inwieweit fühlen sich Ihre Organisation und deren Mitglieder gut über die EZB und ihre nationale Notenbank informiert, z. B. was die aktuellen Maßnahmen aufgrund der Covid-19-Pandemie betrifft?
- (2) Wie könnten die EZB und die Bundesbank die Vorteile von Preisstabilität und die mit einer zu hohen oder zu niedrigen Inflation verbundenen Risiken besser erklären?
- (3) Was können die EZB und die Bundesbank tun, damit Ihre Organisation und deren Mitglieder unsere Entscheidungen und deren Folgen besser verstehen?

Kommunikation

- Indem sich die EZB mit dem Klimaziel intensiv beschäftigt, hat sie bereits eine wichtige Aufgabe erfüllt: Sie hat Einfluss auf die Erwartungsbildung genommen. Falls es da noch Zweifel gab, haben die Finanzmärkte und Investoren ein weiteres Signal erhalten.
- Was aber ist bei (Wirtschafts-)Politikern angekommen? Hören sie, dass die EZB ihnen einen Teil ihrer Verantwortung abnehmen will? Oder hören sie: Die EZB ist – bei Marktneutralität – gezwungen Papiere von Verschmutzern zu kaufen, weil wir unsere Hausaufgaben (CO₂-Bepreisung) nur mangelhaft gemacht haben. Also: Hier wäre wohl deutliche Kommunikation erforderlich.
- Wissenschaftskommunikation: In allen Bereichen des Wissenschaftssystems wird z.Zt. die Bedeutung und Stärkung der Wissenschaftskommunikation mit der Zivilgesellschaft als integraler Teil der Forschung diskutiert. Aus dieser Diskussion können sich auch für die EZB fruchtbare Impulse ergeben.