

Rudolf Hickel

GRÜNE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK: KANN DIE
GELDPOLITIK DIE KLIMARETTUNG IM UMFELD
EINER NIEDRIGZINSPOLITIK UNTERSTÜTZEN?

VORAUSSETZUNGEN, ZIELE, INSTRUMENTE,
FOLGEN

IAW-COLLOQUIUM Im Februar 2020

Die drei Schwerpunkte dieser Präsentation:

(1) Beschrieben werden die Erfolge aber auch Kollateralschäden der jetzt schon über mehrere Jahre anhaltenden Minus-Nullzins-Politik der EZB. Da es eindeutige Gründe dafür gibt, wird die Niedrigzinspolitik noch lange fortgesetzt werden. Die Gründe sind: Liquiditätsüberschüsse im Finanzsystem auch durch das „Übersparen“ als Folge der Vermögenskonzentration; die anhaltend stagnative Wirtschaftsentwicklung; der Ausfall der expansiven Finanzpolitik durch die Politik der Schuldenbremse („schwarze Null“).

(2) Überlagert wird die nicht ausreichend durch in eine finanzpolitische Strategie eingebettete Geldpolitik von der Forderung nach deren „grüner“ Ausrichtung. Auf der Basis der Beschreibung der im Eurosystem einheitlichen Geldpolitik, die eine regionale / wirtschaftsstrukturelle Differenzierung nicht zulässt, werden Spielräume einer „grünen Geldpolitik“ zu spezifizieren versucht.

(3) Am Ende werden die Grundzüge einer komplettierenden, expansiven Finanzpolitik zur Auflösung der aktuellen „Liquiditätsfalle“ beschrieben. Hier erfolgen Hinweise auf die Rolle der „Europäischen Investitionsbank“ als künftige Klimabank, den „EU- Green Deal“-Vorschlag mit dem „Investitionsplan“ mit 100 Mrd. € pro Jahr bis 2030, einer Umgestaltung des EU-Haushalts sowie auf notwendige Regulierungen mit ökologischer Zielsetzung.

Stichworte zum Thema

Status quo: Anhaltend expansive Geldpolitik mit Null- und Minuszinsen +
Aufkaufprogramme (derzeitiger Bestand über 2,64 Bio. €)

EZ-Präsidentin Christine Lagarde:

Ankündigung 1: Überprüfung der „What ever it takes“-Strategie:

- * Grenzen der Geldpolitik (ohne expansive Finanzpolitik) sichtbar
- * Schädliche Nebenwirkungen nehmen zu (preistreibende Kurse auf den Aktien- und Immobilienmärkten; reale Vermögensverluste beim Sparen)

Prognose: An der Geldpolitik des billigen Geldes wird sich grundlegend wenig ändern
(Finanzierungsüberschüsse auch durch Vermögenskonzentration: Übersparen und stagnative Grundtendenz der Wirtschaftsentwicklung)

Ankündigung 2: Ausrichtung der Geldpolitik auf Klimaziele und Umweltschutz

Begrenzte Möglichkeiten: **Grüne Geldpolitik** wegen der gesamtwirtschaftlichen Ausrichtung nur sehr begrenzt machbar (einheitlicher Währungsraum und Neutralität gegenüber der Wirtschaftsstruktur)

Christine Lagarde: „**Wenn wir jetzt nichts gegen den Klimawandel unternehmen, werden wir in 50 Jahren getoastet, geröstet und gegrillt.**“ (Zitat nach als sie Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF) war.

Vor der Machbarkeit einer **grünen Geldpolitik** steht die Frage: Was sind die Ziele, Instrumente und Wirkungen der heutigen Geldpolitik der EZB?

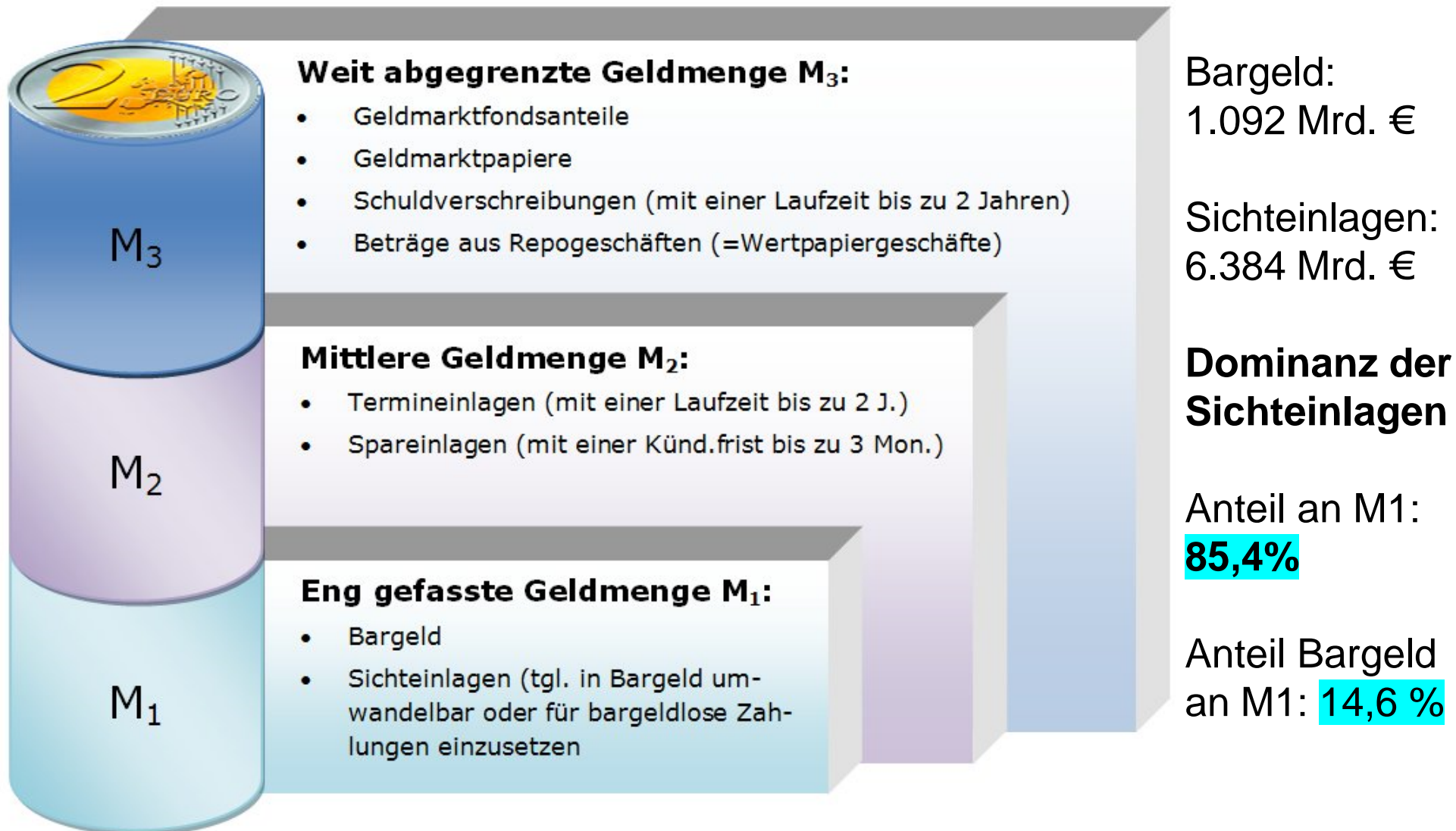
- * Monetäre Absicherung des Wirtschaftswachstums bei Preisstabilität
Zielinflationsrate der EZB „auf mittlere Sicht unter, aber nahezu 2%“ (HVPI):
Dabei Verbot der Berücksichtigung der Wirtschaftsstruktur und der gesamtwirtschaftlichen Lage der Mitgliedsländer (einheitliche Geldpolitik)!
- * Spätestens seit der Eurokrise: auch Stabilisierung des Finanzmarktsystems:
Rettung von Krisenstaaten (konditionierte Finanzhilfen + Austeritätspolitik)
Kampf gegen Spekulationen auf den Zusammenbruch des Eurosystems
Draghis Ceterum censeo (... Carthaginem esse delendam) am 26. Juli 2012 in London vor einer handverlesenen Gruppe weltweit für die Finanzmärkte relevanter Investoren:
Whatever it takes! (“...was auch nötig ist, um den Euro zu retten. Und glauben Sie mir, es wird genug sein“)

Zwischenziel der Geldpolitik: **Geldmenge**, beeinflusst über Zinssätze und Mengen (M3= weit abgegrenzt; Vermögenswerte mit hohem Liquiditätsgrad)

Zur Erinnerung:

Was zählt zum Geld (Vermögenswerte mit höchster/ hoher Liquidität)?

Daten zu 2017:



Verkündetes Ziel der EZB, die Geldmenge zu steuern

1. Wie wird die zu steuernde Geldmenge (M3) durch die EZB bestimmt?

M3 ausgerichtet am: reales Bruttoinlandsprodukt (2,5%) + unvermeidbare Inflationsrate (maximal 2%) + Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit (sinkt um 0,5%)

Die Formel:

$$\begin{array}{rclclcl} & W_{M3} & = & W_{BIP_{real} (PP)} & + & W_{Zielinfla} & + & W_{UmG} \\ 2018: & 4,5\% & = & 3,0\% & + & 2\% & + & - 0,5\% \end{array}$$

w= Wachstumsrate; M3= Geldmenge; BIP_{real} = reales Bruttoinlandsprodukt (PP=Produktionspotenzial)
Zielinfla: Zielinflationsrate; auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2%; UmG = Umlaufgeschwindigkeit (Velocity of Money“) des Geldes sinkt!

2. Wert des Geldes (im Verhältnis zur Wertschöpfung)

* Kein spezifischer Wert etwa durch Golddeckung bzw. Goldumtauschpflicht oder Devisenbestände

* Basis ist die reale Wertschöpfung einer Volkswirtschaft

Damit ist Vertrauen in die Währung entscheidend!

Krisenanfälligkeit bestimmt durch Vertrauensverlust (Run auf die Konten)

Wie wird die Zielinflationsrate der EZB „unter, aber nahezu 2 %“ begründet?

Heftige Kontroverse über die mittelfristig angemessene, „optimale Inflationsrate“

- * Deutsche Bundesbank verfolgte auch schon das 2%-Ziel.
- * Gemessen wird die Inflationsrate im Euroraum mit dem „Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)“.
- * Früher übliche Begriffe: „konjunkturunabhängige“, „säkulare“, „optimale“ Inflationsrate.

Ableitung des 2%-Ziels der EZB recht vage!

- * Nullinflation würde den atmenden Preisstabilisierungsspielraum strangulieren.
- * Mehr als 2 % - etwa Olivier Blanchard, ehemals Chefökonom des IWF, forderte 3 bis 4% - könnte mehr Schäden durch die Inflation als Nutzen auslösen?

Die gängigen Hinweise:

1. Zielinflationsrate als Schmiermittel des Strukturwandels.
2. Sicherheitsmarge: Abstand des Inflationsziels als Puffer gegen Nullinflation mit der Gefahr des Umkippens in Deflation (Preisverfall auf breiter Front)
3. Messfehler bei der Inflation: Qualitätsverbesserungen bei den Preisen nicht richtig erfasst (Preise sind für das qualitativ wertvollere Produkt vergleichsweise zu niedrig).
4. Inflationsziel 2 % trägt unterschiedlichen Inflationsraten in den Euroländern Rechnung.

Entscheidend ist die Vermeidung der sich endogen beschleunigenden Inflationserwartungen!

***Wer schafft Geld und wie kommt das Geld in die reale Welt?
Ist eine „grüne Ausrichtung“ machbar?***

1. **Bargeld:** Münzprägerecht beim Bund (Münzeinnahmen)
Banknotenmonopol bei der Notenbank
(auf der Passivseite der Bilanz, Forderung gegenüber Publikum)
2. **Buchgeld:** (Sichteinlagen /Giralgeld): Geldschöpfung erfolgt durch die Geschäftsbanken; indirekter Einfluss der Notenbank über den Mindestreserveanteil, den die Geschäftsbanken bei ZB halten müssen:

FIAT-Geld: Geldschöpfung fast aus dem Nichts (out of thin air)

**Banken schöpfen im Rahmen der geldpolitischen Vorgaben
Sichteinlagen** (begrenzt durch Mindestreserve + Barabhebung des Kredits)

***Forderung: Vollgeld, d.h. Verbot der Giralgeldschöpfung
Für grüne Geldpolitik nutzbar?***

6. Die Geldpolitik der EZB

6.1.2. Die Geldschöpfung durch Geschäftsbanken

Geldschöpfung im zweistufigen Bankensystem des Eurosystems^{*)}:



^{*)} Nicht alle Notenbanksysteme arbeiten als "zweistufiges Bankensystem" wie hier beschrieben. Prominentes Beispiel für ein (fast) reines Offenmarktsystem ist die Fed. Die Schöpfung von "bargeldlosem" Geld ist aber trotzdem sehr ähnlich.

Geldpolitische Instrumente

Refinanzierungsinstrumente

Mindestreserve

Offenmarktgeschäfte

Hauptrefinanzierungsgeschäfte
(= Leitzins)

langfristige
Refinanzierungsgeschäfte

Feinststeuerungsoperationen

Strukturelle Operationen

Initiative von EZB; Steuerung der Liquidität durch Umfang der Geschäfte, Steuerung der Zinsen durch Gestaltung der Konditionen

Ständige Fazilitäten

Spitzenrefinanzierungsfazilität

Einlagenfazilität

Initiative von Geschäftsbank; Signale für den allgemeinen Kurs der Geldpolitik, Ober- und Untergrenze der Geldmarktsätze für Tagesgelder

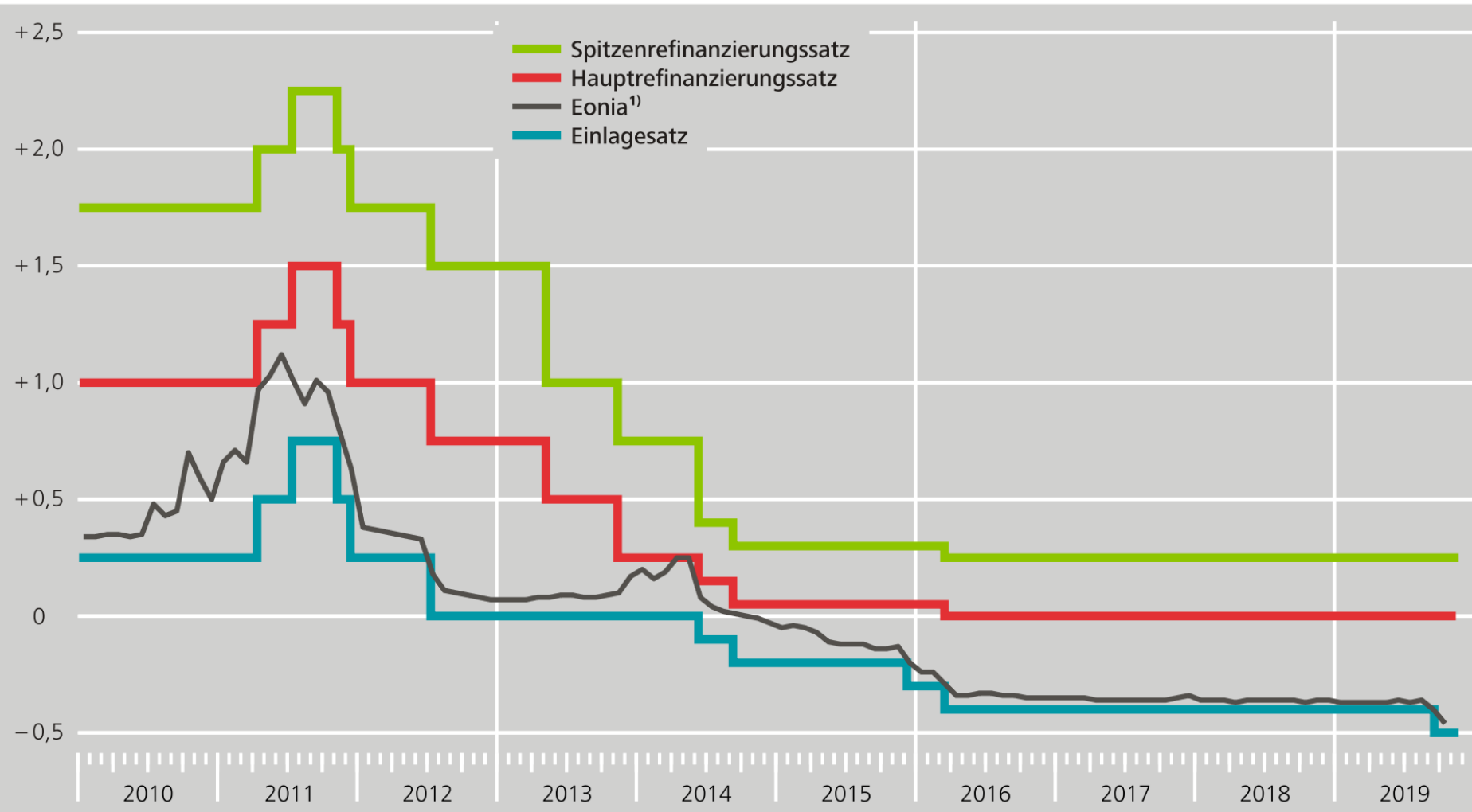
Verpflichtung der Banken, einen Teil der Einlagen als verzinste Guthaben bei EZB zu halten.

Ziel ist die Stabilisierung der Geldmarktzinsen und Steuerung der Geldmenge

Steuerungsgrößen der EZB: Die Leitzinsen (Zinssätze nachfolgend definiert)

Leitzinsen und Geldmarktzinsen im Euroraum

in %



Quelle: EZB. ¹ Monatsdurchschnitte, Euro Overnight Index Average (EONIA).

Weitere aktuelle Informationen in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank im Februar, Mai, August und November.

Aktuelle geldpolitische Instrumente in der Box of Tools (Stand Anfang 2020)

1. Steuerung der Zinssätze mit folgenden Geldgeschäften (Fazilitäten)

+ Hauptrefinanzierungssatz 0,00% („Nullzinspolitik“)

Geschäftsbanken erhalten Liquidität von der EZB gegen Wertpapiere für eine festgelegte Zeit (ab einer Woche) in Pension (Pensionsgeschäfte)

+ Spitzenrefinanzierungssatz 0,25%

Geschäftsbanken leihen über Nacht Geld bei der EZB.

+ Einlagensatz -0,50% („Minuszins“)

Einlagefazilität bietet die Möglichkeit für Geschäftsbanken im Euroraum, kurzfristig nicht benötigtes Geld bei der EZB anzulegen. Die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Überschüsse werden mit einem Freibetrag vom Negativzins freigestellt.

2. Zinslose Mindestreserve

Seit Anfang 2012 wurde der **Mindestreservesatz** von der EZB von 2% auf **1%** gesenkt.

Beträge, die über die Mindestreserve bei der jeweiligen nationalen Zentralbank hinausgehen, werden seit 2019 zum Teil mit einem günstigeren Zinssatz als die Einlagefazilität verzinst. Entscheidend ist die Koppelung an

das MR-Solls, das sich als ein vom EZB-Rat bestimmtes Vielfaches des MR-Solls ergibt. Ebenso legt der EZB-Rat den Zinssatz fest.

(Reservepflichtig sind täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)

3. Asset Purchase Programme (APP)

Erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten durch die EZB von Banken.
Wiederaufnahme zum 1. 11. 2019 mit einem monatlichen Volumen von 20 Mrd. €.

Gesamtvolumen Ende 2019 über 2,640 Bio. €

In welchem Ausmaß direktes Handlungsfeld für grüne Geldpolitik?

4. Längerfristige Geldsalven: TLTRO (Targeted Longer-Term, Refinancing)

Kredite für Geschäftsbanken mit einer Laufzeit von mehreren Jahren. Die Geldspritzen der EZB geben Banken über sehr günstige Konditionen Anreize für die Kreditvergabe. Beim TLTRO II wurde für die Zinsen der Leitzins von 0 Prozent angesetzt. Darüber hinaus winkt den Banken eine Prämie von bis zu 0,4 Prozent, wenn sie nachweislich mehr Kredite vergeben. Die Laufzeit betrug vier Jahre. Die EZB hat im Juli 2019 dritte Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO-III) und den unverbindlichen TLTRO-III-Kalender vorgelegt.

Wirkungsanalyse der Politik des billigen Geldes im Milieu der Null- und Minuszinsen

Direkte Wirkungen: Transport monetärer Impulse in Realökonomie hat

- * einerseits den Absturz in die Deflation (Rezession) verhindert,
- * andererseits das Ziel, die Inflationsrate mittelfristig auf “unter, aber nahe 2%“ anzuheben, nicht erfüllt. Grund: Wirtschaftliche Expansion (Nachfrage) gegenüber vollausgelastetem Produktionspotenzial auch nicht mit der extrem expansiven Geldpolitik erreicht.

Längere Zeit haben die **günstigen Fremdfinanzierungskosten** die Investitionsbreitschaft gestärkt:

Aber Wachstumsdynamik im Kreditgeschäft mit Banken schwächt sich seit dem letzten Quartal 2019 ab. Die Nachfrageschwäche schlägt durch.

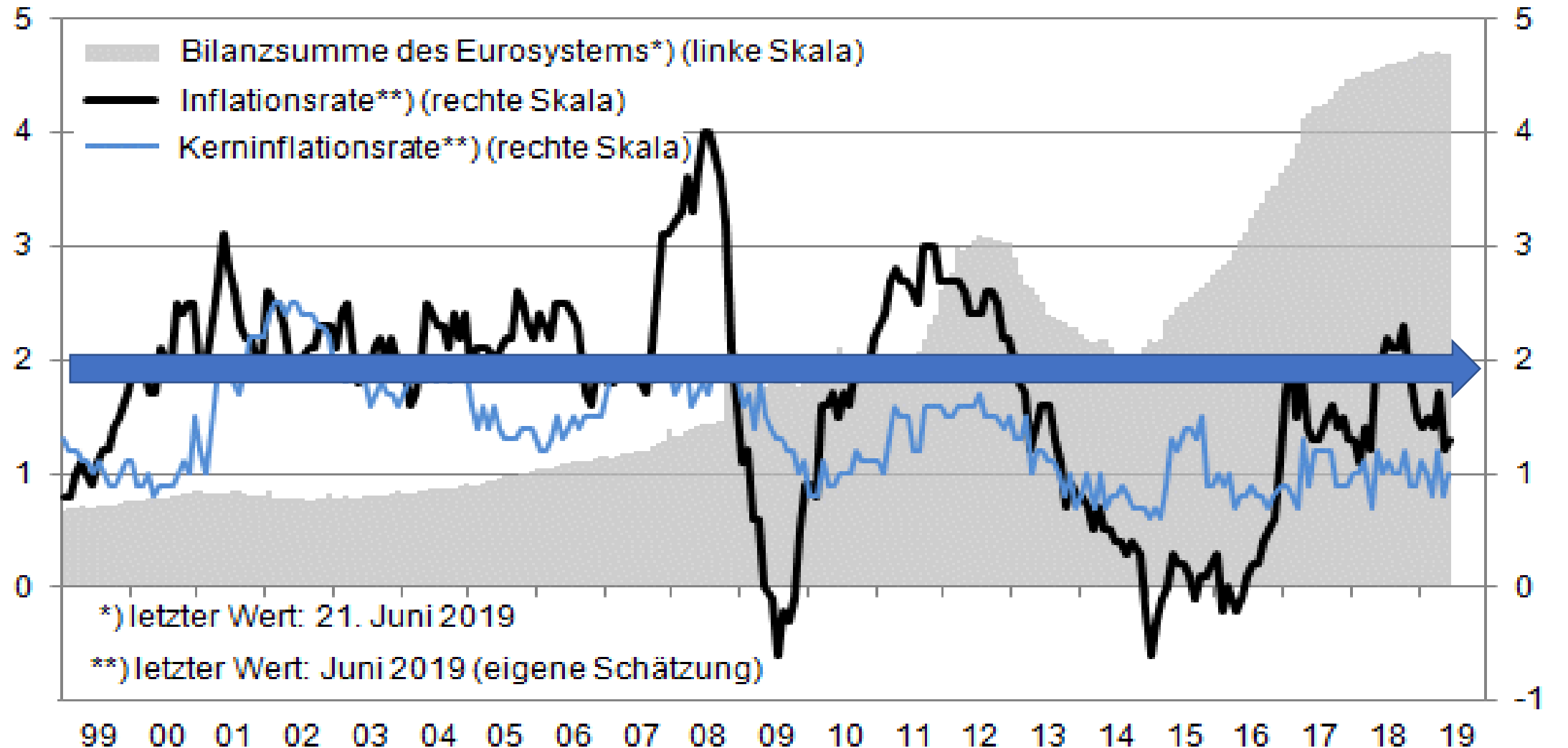
Monetäre Impulse können allein die wirtschaftliche Entwicklung stärken!

Systemwirkung: Erfolgreiche Politik in der Sicherung des Eurosystems gegen Spekulanten

EZB: Inflationsziel nicht erreicht

Bill. Euro

gg. Vj. in Prozent



Quellen: Eurostat, EZB

©UR

Bilanzsumme des Eurosystems in den letzten 12 Jahren vervierfacht, dagegen Leitzins schon seit August 2016 bei Null Prozent.

Kerninflationsrate: Gegenüber der Inflationsrate (HVPI) ausgeschlossen Preise für Lebensmittel (jahreszeitlich/saisonal starke Schwankungen) und für Energiesektor (Preise für vorwiegend importierte Energieträger sehr schwankungsanfällig; Rohöl, Kohle, Erdgas)

Prognose zur künftigen Geldpolitik

- 1. Die Politik billiger Liquiditätsversorgung wird fortgesetzt werden
(Niedrige Inflation, geringe kreditfinanzierte Investitionen, Finanzüberschüsse)
Immanente Korrekturen: etwa Zielinflationsrate 2% auf Durchschnitt in einem Zeitraum**
- 2. Aber: Die negativen Folgen dieser Geldpolitik im Visier von **Christine Lagarde****

Bisher Vorschläge zum Abbau der Kollateralschäden nicht in Sicht.

- 1. Das (normale) Geschäftsmodell der Banken mit dem Schwerpunkt im klassischen Einlagen-/Kreditgeschäft wird belastet.**

- * Zinsspanne (Kreditzinsen gegenüber Einlagenzinsen) senkt Rendite.
- * Es fehlt an rentablen Anlagen für die wachsenden Kundeneinlagen.
- * Belastend die Knappheit von Staatsanleihen infolge der Schuldenbremse
- * Banken geben die Minuszinsen auf Einlagen bei der EZB sowie die sinkenden Zinsmargen an die Kunden weiter:
 - + Gebühren für Girokontenführung werden erhöht / eingeführt.
 - + Minuszinsen ab einer Freigrenze werden auf Einlagen erhoben.

2. Vordergründige Kritik: „**Enteignung der Sparer**“

Hier werden die ökonomischen Systemzusammenhänge verdrängt:

- + In kapitalistischen Marktsystemen gibt es **keinen Mindestanspruch** auf Zinsen.
- + **Deutsche Bundesbank: „Negative reale Verzinsung von Einlagen kein neues Phänomen“**
(allerdings hohe Zinssätze bei vergleichsweise noch höheren Inflationsraten)
- + Alternativkosten geldpolitisch höherer Zinsen: Deflationsgefahr, Einkommensverluste durch Arbeitslosigkeit.

Abhängigkeit vom Sparvermögen auch noch politisch gefördert:

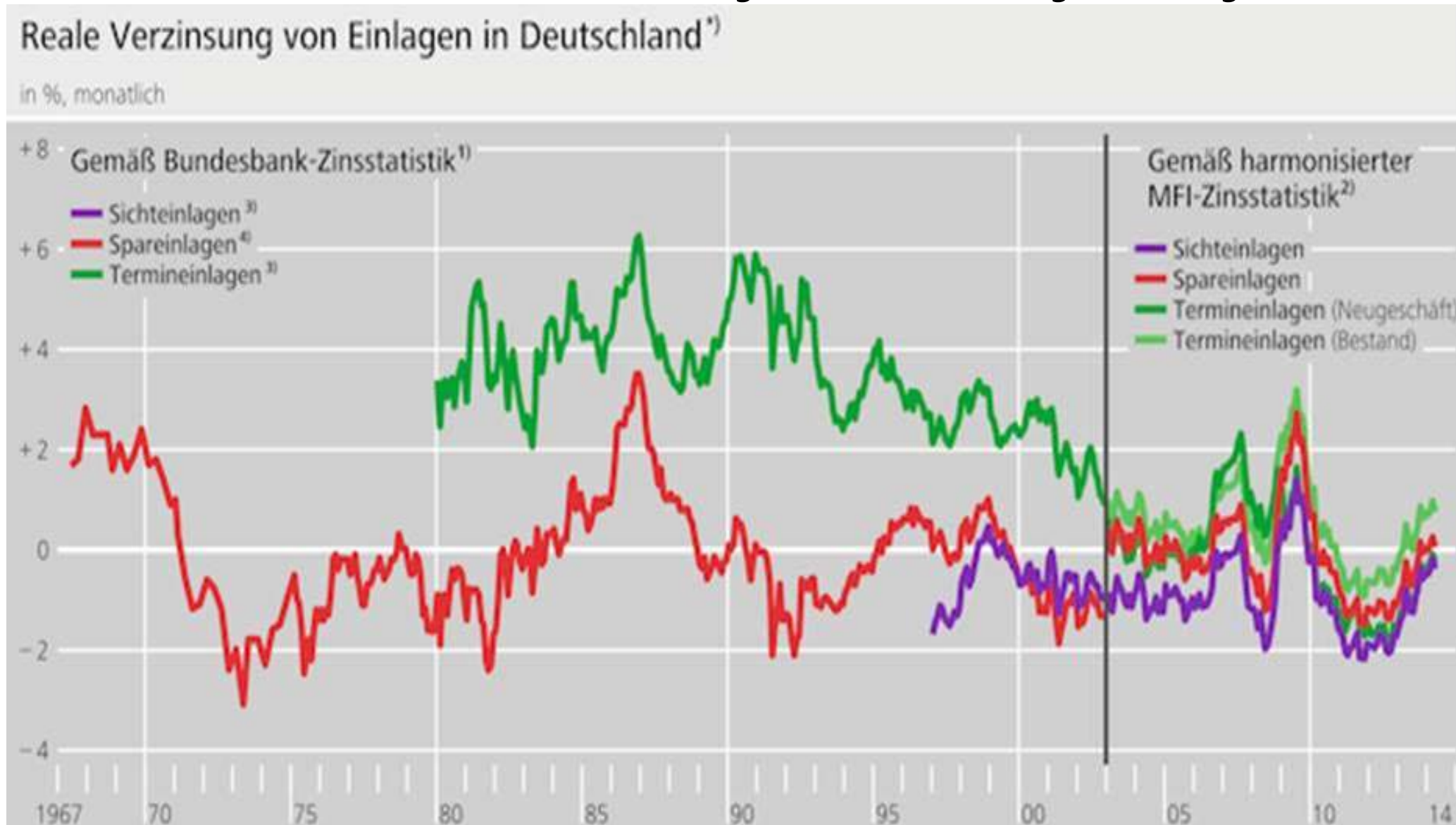
Quasi-Zwang zur kapitalbezogenen Altersvorsorge infolge des Abbaus der gesetzlichen Sicherung.

Ausstieg aus der Teilabsicherung gesetzlicher Renten durch private Kapitalvorsorge

- + Achtung: **Anlageverhalten der privaten Haushalte** ändert sich in Richtung der Akzeptanz risikostärkerer Anlageformen

Deutsche Bundesbank: Negative reale Verzinsung von Einlagen kein neues Phänomen (vom 27.06.2014)

„Diese so-ge-nann-te ne-ga-ti-ve reale Ein-la-ge-ver-zin-sung ist ...kein neues Phä-no-men des Nied-rig-zin-s-um-felds. In den ver-gan-ge-nen Jahr-zehn-ten waren ne-ga-ti-ve Re-al-zin-sen sogar eher die Regel als die Aus-nah-me ...***Diese Pha-sen rea-ler ne-ga-ti-ver Ver-zin-sung über-wo-gen his-to-risch sogar!***“



Gefährliche Nebenwirkungen: Die negativen Folgen der Null- bzw. Minuszinspolitik

3.Die durch die EZB geschaffene Liquidität wird nicht zur Finanzierung von Realinvestitionen, vielmehr zum **Kauf von Finanzmarktprodukten** (vor allem Aktien) genutzt. Geldpolitik treibt Börsenkurse und Immobilienpreise nach oben.

Der **Deflation** auf den Warenmärkten steht eine **Vermögenspreisinflation** (Asset Price Inflation) gegenüber. Mit Kursabstürzen muss gerechnet werden.

4. Billige Liquidität zur **Finanzierung (auch feindlicher) Übernahmen:**

- * Private Equity Fonds / Hedegfonds („Heuschrecken“).
- * Schattenbanken aktiv!

Die kaum veränderten Ursachen: so lange diese wirken, bleibt es bei der Null-Minus-Zinspolitik

Erstens:

Überschüssiges Kapital sucht rentable Anlagen: Sparen > Investieren

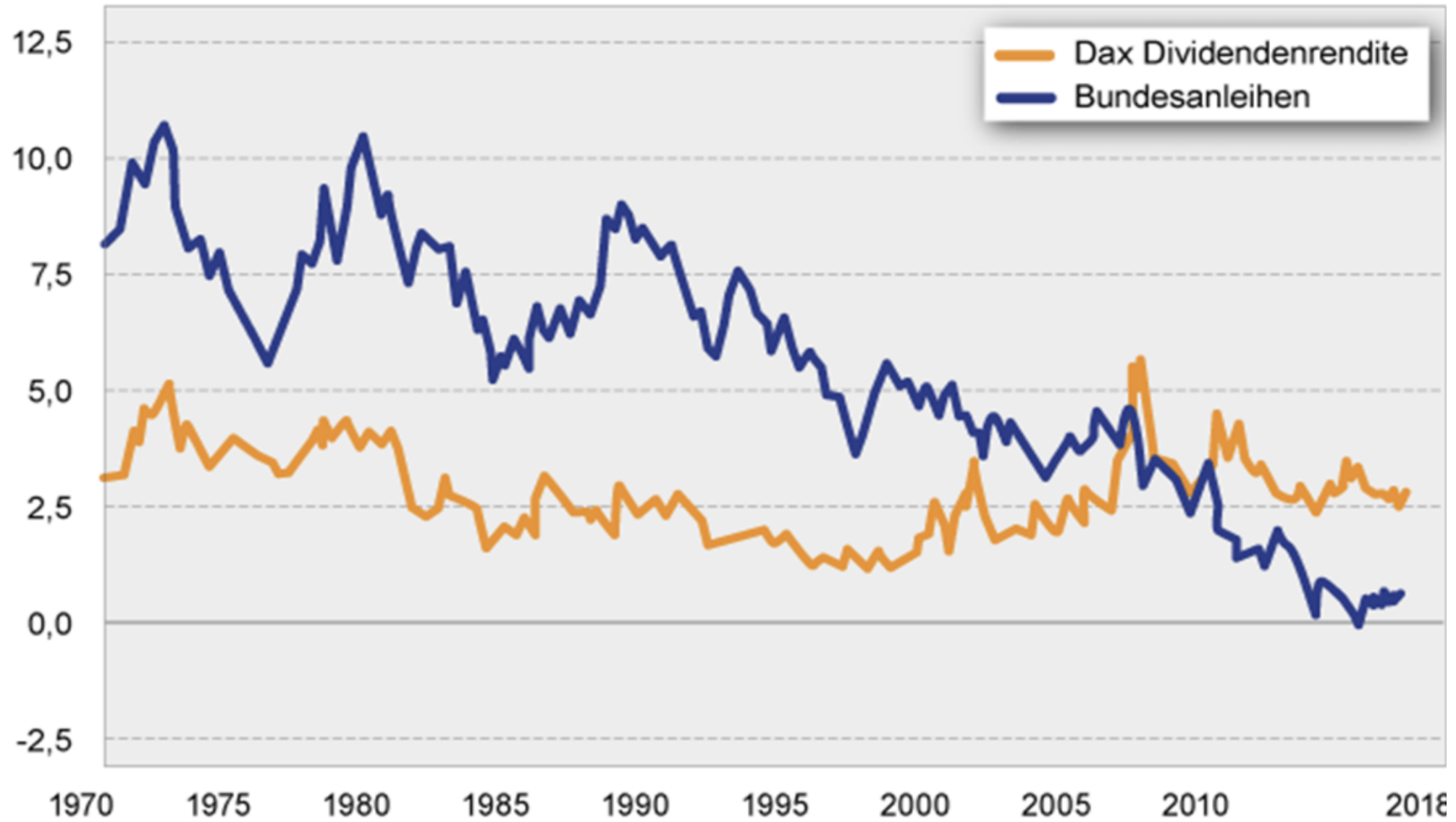
- * Einkommen wird nicht ausreichend in volkswirtschaftliche Ausgaben (Konsum und Investitionen) transformiert.
- * Geldvermögensüberschuss bei den privaten Haushalten wird nicht durch ausreichende Kreditaufnahme des Staates / der Unternehmen (sinkende Kreditabhängigkeit) abgeschöpft.
- * Beispiel der Flucht aus dem Übersparen in die Suche nach rentablen Anlagen: Tendenzieller Fall der Umlaufrendite für 10-jährige Bundesanleihen (Grafik).

Lösungsvorschlag:

Abbau der Vermögenskonzentration (Umverteilung)

Tendenzieller Fall der Umlaufrendite 10-jähriger Bundesanleihen

Dax-Dividendenrendite vs. 10-jährige Bundesanleihen



Zweitens:

Geldpolitik muss durch expansive Finanzpolitik komplettiert werden!

Geldpolitik allein kann wirtschaftliche Schwäche bei Deflationstendenz nicht durchbrechen.

Weg aus der Liquiditätsfalle: Liquidität findet nicht den Weg in die Finanzierung volkswirtschaftlicher Ausgaben.

Sachinvestitionen mangels Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung bleiben trotz der Niedrigzinsen wirkungslos; Investitionsfunktion zinsunelastisch: sinkende Zinssätze lösen mangels nachfragebedingter Gewinnerwartungen kaum Sachinvestitionen aus.

Die restriktive Finanzpolitik ablösen (Austeritätspolitik; Schuldenbremse) durch Investitionen in die Instandhaltung und zum Ausbau des öffentlichen Kapitalstocks

Grüne Geldpolitik: Erste Mutmaßungen



Grüne Geldpolitik unter dem Regime einer Null-/Minuszinspolitik gegen Stagnation/Deflation/Eurokrise

Christine Lagarde kündigt im Rahmen der Überprüfung der Geldpolitik auch einen Beitrag zur **Green Monetary Policy**

Eingebettet in die Strategie „Green Deal“ für die EU durch Ursula von der Leyen; "Mann auf dem Mond Moment“

Doppelte Herausforderung:

- * Im Zentrum steht die Überprüfung der Null- und Minuszinspolitik samt Ankaufprogrammen (APP):
Prognose: Kein Wechsel der expansiven Geldpolitik im Klima der drohenden Deflation / Stagnation /
Liquiditätsüberschüsse**
- * Zugleich **Grüne Geldpolitik** entwickeln und soweit machbar durchsetzen**

Check: Gesamtwirtschaftliche Restriktionen und Ansätze einer **grünen Geldpolitik**

- 1. Ziel der Geldpolitik optimale monetäre Absicherung des Wirtschaftswachstums bei Vermeidung einer Inflation: Ausgerichtet auf die Ergebnisse, die die Gesamtwirtschaft produziert**
- 2. Nicht im Mittelpunkt, was, wie für wen produziert wird. Das Ergebnis der gesamtwirtschaftlichen Produktion: nicht unmittelbar durch EZB beeinflussbare Vorgabe für die Geldpolitik**
- 3. Beispiel des ökologisch nicht steuerbaren Leitzinses im Eurosystem:**
 - * länderspezifisch, regional nicht differenzierbar im einheitlichen Währungsraum**
(Leitzins für Banken in Mitgliedsstaaten je nach Wirtschaftskrise nicht möglich)
 - * bezogen auf Branchen (Wirtschaftsstruktur) und produktbezogen nicht differenzierbar**
(Leitzins für Banken mit Schwerpunkten auf Ökoverträglichkeit nicht möglich)

Es gilt das Prinzip der wirtschaftsstrukturellen und regionalen Neutralität

Innerhalb der Kritik an grüner Geldpolitik etwa durch die Deutsche Bundesbank verkürzt auf „Marktneutralität“

4. Stärkung von grün-nachhaltigen Vermögenswerten durch EZB-Ankäufe?

Im Zentrum: **Erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP)**

Bestand aus allen Ankaufprogrammen: 2,64 Bio. € (Stand 20.12. 2019)

Welche Typen von Vermögensankäufen durch die EZB eignen sich für eine grüne Geldpolitik („sustainable development“)? Derzeit von 2,64 Bio. € direkt nur 184,8 Mrd. € (CSPP)!

Ökologisch relevante Typen von Ankäufen im APP

1. **Ungeeignet:** Covered Bond Purchase Programme (CBPP3), gedeckte Schuldverschreibungen, dazu gehören vor allem klassische Pfandbriefe
Volumen 264,1 Mrd. €
2. **Ungeeignet:** Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), Käufe einfacher und transparenter ABS von privaten Emittenten am Primär- und Sekundärmarkt (forderungsgesicherte Wertpapiere)
Volumen 29,00 Mrd. €
3. **Prüfen:** Public Sector Purchase Programme (PSPP), Käufe von Anleihen der im Euroraum ansässigen Zentralstaaten (seit Ende 2015 auch einbezogen lokale und regionale Gebietskörperschaften)
Volumen 2.109, 1 Mrd. €
Grüne Auflage: Ankauf nur noch von Staaten mit verbindlichem Umwelt-/Klimaprogramm
4. **Geeignet:** Corporate Sector Purchase Programme (CSPP), Ankauf von auf Euro lautenden Investment-Grade Anleihen von Unternehmen des Nicht-Finanzsektors (beispielweise Unternehmensanleihen derzeit von: Daimler AG, Nestlé, Deutsche Bahn, Vovonia oder An-heuer-Busch InBev. **(Volumen 184,8 Mrd. €)**
Ankauf Anleihen nur von Unternehmen mit nachhaltigen Produkten und Produktionsprozessen

Frühwarnsysteme und EZB-Aufsicht umbauen: **Grüne Risikoanalyse des Finanzmarktsystems** (Banken)

Spätestens seit der Eurokrise und ihrem Wendepunkt durch die Ankündigung von Mario Draghi „What ever it takes“ (26. 9. 2012) und der durchgesetzten Geldpolitik „Quantitative Easing“:

EZB zuständig für Stabilität des Finanzmarktsystems mit Regeln und Aufsicht

1. Neue Finanzmarktrisiken durch ökologische Krise und daraus folgendem Umbau des Wirtschaftssystems

* **Untersuchung des Chefökonom der EZB (Philip Lane):** Klimarisiken erhöhen Finanzmarktrisiken

* **Stichworte „Carbon Bubble“:** Absturz der Aktienwerte für Unternehmen im Bereich Kohle /Öl/Rohstoffe mit Auswirkungen auf die Gesamtheit der Finanzmärkte (Verluste der Anleger, auch Sparerinnen und Sparer)

Wertverlust von Immobilien durch Extremwetter, Anstieg des Meeresspiegels

* **Ökologisch-nachhaltige Anlageprodukte (Aktien + Anleihen):** zukunftsorientiert stärker berücksichtigen:
Förderung von **GREEN BONDS!**

2. Zusammenschluss der Zentralbanker und Finanzaufseher im internationalen Netzwerk:

„Networks for Greening Financial System (NGFS): Finanzielle Auswirkungen des Klimawandels
Umbau zu **GREEN FINANCE**

4. **Makroprudenzielle Überwachung und mikroprudenzielle Aufsicht** insbesondere der Banken
Schwerpunkt: Angemessene Bewertungsanforderungen für Bankenrisiken und –chancen

Die ökologisch ausgerichtete Wertschöpfung: Basis **grüner** Geldpolitik stärken

Fazit: Die Geldpolitik kann direkt mit ihren Instrumenten eine grüne Wirtschaftsentwicklung strukturdifferenziert im einheitlichen Währungsraum nur begrenzt durchzusetzen!

Folge: Ökologische Qualität der Geldpolitik abhängig von ihrem Input, d.h. der vorgegebenen nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung

Drei umgebenden Handlungsfelder im Finanzbereich ökologisch nutzen:

1. **Internationale Netzwerke** zur Reform des Finanzsystems zur Erfassung und Bewältigung der Risiken aus der Klimakrise (Abwertung von Vermögenswerten, ökologischer Schwerpunkt)
Beispiel: „Networks for Greening the Financial Systems“; Arbeit an einer internationalen Datenbasis zur Einschätzung von Klimakrisen und Reformvorschläge, EZB seit 2018 Mitglied)
2. **Europäische Investitionsbank** (EIB, Kreditvergabe 2018 mit 560 Mrd. €): Umbau zur **Klimabank**, keine Objekte mehr, die dem Weltklimaabkommen widersprechen; Ausstieg aus Projekten „fossile Brennstoffe“; ökologische Schwerpunktprojekte (Energieeffizienz, intelligente Stromnetze, Smart-Mobility)
3. Ausbau **ökologisch nachhaltiger Wertpapiere** (Aktien, Anleihen)
 - * Beim Staat „Green Bonds“ zur Finanzierung öffentlicher Zukunftsinvestitionen
 - * Aktien und Unternehmensanleihen von Kapitalgesellschaften (außerhalb fossiler Brennstoffe, Rüstung)

Aus den Grenzen einer alleine gelassenen Geldpolitik die keynesianisch-grüne Lehre ziehen

Erkenntnisse aus der bisherigen Geldpolitik

- * OECD: Ultralockere Geldpolitik hat „die Grenzen des Machbaren erreicht.“
- * Komplementär expansive Finanzpolitik wird gebraucht (restriktiv wirkender EU-Fiskalpakt „ist Teil des Problems“, J. Stiglitz).
- * EZB: Finanzpolitik muss aktiv die Geldpolitik komplettieren.

Forderungen

- * **Aktive Finanzpolitik:** Beitrag zum „Prozess kreativer Zerstörung“ in Richtung ökologischer Modernisierung
- * Öffentliche Infrastrukturprogramme mit **grünen Projekten** für eine nachhaltige Zukunft (Initiative DGB/BDI: Investitionsbedarfe der nächsten 10 Jahre über 457 Mrd. €)

Eingebettet in

- * Plan für **„Green Deal-EU“:** 2050 klimaneutrale EU durch ein Bündel von derzeit 50 Maßnahmen (einschließlich CO₂-Abgabe und Weiterentwicklung zum wirksamen Emissionshandel): Geplant bis **2030 Programm mit 1 000 Mrd. €** (vor allem für CO₂-stark belastende Länder).
- * Pläne mit verbindlichen Klimazielen und wirksamen Instrumenten in allen Mitgliedsstaaten („Klimapäckchen“ der Bundesregierung reicht nicht)
- * Internationale Aktivitäten über Klimaabkommen und Umweltschutz stärken!