Einreichung Momentum 2017, Track #10: „Europakritik“
(Alternativ: Track #6: „Ökonomische Pluralität in Forschung, Lehre und Praxis“)

Kritik an unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen und mögliche Lösungsansätze

Vera Riedl und Lea Six

Als die europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der Bekämpfung von Deflation nach der Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2007 an die Grenzen konventioneller Geldpolitik stieß, wurden sukzessiv sogenannte unkonventionelle Maßnahmen eingeführt, die von einer Änderung des operationalen Frameworks bis hin zu großangelegten Ankaufsprogrammen reichten. Von progressiver Seite wurden die Ankaufsprogramme großteils begrüßt; andererseits wurde auch Kritik an einigen Elementen, oder hinsichtlich der Wirksamkeit und unerwünschter Nebenwirkungen der Maßnahmen, geübt. Das Ziel dieses Beitrags ist es daher, eine Übersicht über die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, der Hauptkritikpunkte sowie möglicher Lösungsansätze zu geben.

Hierfür werden im ersten Teil die von der EZB ergriffenen unkonventionellen Maßnahmen zusammengefasst und in Kontext zur Geldpolitik anderer großer Zentralbanken gestellt. Neben Änderungen im operationalen Rahmen (wie eine Änderung im Zuteilungsmodus von Zentralbankliquidität oder eine Erweiterung bei zugelassenen Sicherheiten für Refinanzierungsgeschäfte) wurden zu einem späteren Zeitpunkt Ankaufsprogramme aufgesetzt, bei denen im großen Stil Staatsanleihen und andere Wertpapiere angekauft wurden. Obwohl die EZB im Vergleich zu den Zentralbanken anderer großer Währungsräume (insbesondere der Fed) diese Ankaufsprogramme später und mit einem geringeren Volumen einführte, sind sie seit der Einführung stark umstritten. Besonders laute Kritik wurde von konservativer Seite geäußert, aber auch von progressiver Seite gab es Kritik, die in der medialen Diskussion jedoch weniger prominent auftrat.

Der zweite Teil unseres Momentum-Beitrags soll daher die wichtigsten Kritikpunkte von progressiver Seite zusammenfassen und diskutieren. Ein Hauptpunkt ist die Frage der Wirksamkeit. Wenn eine Zentralbankbilanz ausgeweitet wird, heißt das nicht unbedingt dass damit auch die Geldmenge in der Realwirtschaft steigt, da Banken die Liquidität bei der EZB direkt wieder anlegen können. Ein zweiter Kritikpunkt ist, dass zwar die Geldmenge in der Realwirtschaft anstieg, diese aber nicht in produktive Bahnen wie Kredite an Unternehmen gelenkt wurde, sondern stattdessen in andere Beiche (etwa Immobilien) oder im Ausland investiert wurde. Aus diesen beiden Punkten ergibt sich ein dritter, grundlegender Kritikpunkt, nämlich dass die Transmission von (konventioneller und

unkonventioneller) europäischer Geldpolitik in die Wirtschaft auf dem Zusammenspiel mit Geschäftsbanken beruht, da die Gestaltung der Geldpolitik der EZB eine direkte Investitionen verbietet. Gerade in Krisenzeiten aber kann der geldpolitische Transmissionsmechanismus von Zentralbankgeld über realwirtschaftliche Geldmenge und Kreditvergabe gestört sein. Die Ankaufsprogramme konzentrierten sich zuerst auf Staatsanleihen, seit Juni 2016 wurden zusätzlich Anleihen von Unternehmen aus dem Nicht-Bankensektor gekauft, sofern sie bestimmte Bonitätskriterien erfüllen. Damit werden die teilnehmenden Unternehmen implizit subventioniert, da sich ihre Kapitalkosten und Refinanzierungsbedingungen verbessern. Obwohl die Volumina der gekauften Unternehmensanleihen nicht publiziert werden, ist trotzdem ein Rückschluss möglich auf die Unternehmen die generell bereits von diesem Programm profitierten. Kritik wird dabei geäußert an dem Starken Fokus auf die Energie- und Autobranche, sowie an Unternehmen, deren öffentliche Unterstützung aus anderen Gründen fragwürdig erscheint (etwa weil sie Waffen, Glücksspielautomaten oder Luxuskleidung produzieren). Schließlich gibt es Kritik an den Nebenwirkungen, die die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen mit sich bringen. Hier stehen vor allem verteilungspolitische Folgen sowie Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität (Ausdehnung auf den Schattenbanksektor) im Vordergrund.

Der dritte Teil unseres Beitrags soll aufbauend auf der Kritik einige mögliche Lösungsmöglichkeiten diskutieren. Gäbe es etwa ein höheres Inflationsziel, hätte die konventionelle Geldpolitik im Rahmen der Krise mehr Spielraum gehabt und unkonventionelle Maßnahmen wären unter Umständen gar nicht notwendig geworden. Andere Lösungsvorschläge beschäftigen sich mit dem Zusammenhang des Zentralbankgeldes, der realwirtschaftlichen Geldmenge und der Transmission. Die Vollgeldinitiative etwa schlägt vor, Banken die Möglichkeit zur Geldschöpfung zu entziehen. Auf der anderen Seite könnte die EZB von der Bindung an Geschäftsbanken zur Erhöhung der realwirtschaftlichen Geldmenge befreit werden, indem sie direkt in Staatsanleihen, Unternehmen oder Infrastrukturprojekte investieren dürfte. Ebenfalls interessant ist wie sich mögliche Lösungsansätze auf Vermögensungleichheit sowie auf Finanzmarkstabilität auswirken.