

## Prof. Otmar Issing kritisiert neue EZB-Strategie

Eine Zusammenfassung von Karl-Heinz Tödter

Aktionskreis Stabiles Geld<sup>1</sup>



Der EZB-Rat hat am 8.7.2021 eine neue geldpolitische Strategie verabschiedet, sie

- beinhaltet mittelfristig ein symmetrisches Inflationsziel von 2%,
- bestätigt den HVPI als geeignetes Preismesskonzept und
- enthält einen ehrgeizigen Aktionsplan zum Klimawandel.

Die Strategieüberprüfung durch den EZB-Rat war überfällig, schreibt **Prof. Otmar Issing**, ehemaliger Chefvolkswirt und Direktoriumsmitglied der EZB, in der Zeitschrift **Central Banking**.<sup>2</sup> Doch Issing lässt kein gutes Haar an der der neuen EZB-Strategie, er befürchtet, dass einige Aspekte der neuen Strategie Probleme bei der Umsetzung und Glaubwürdigkeit aufwerfen, während die Einbeziehung des Klimawandels die Institution politisieren könnte.

### a.) Inflationsziel

Die EZB ist nun offiziell in das Lager der Zentralbanken gewechselt, die eine Inflationssteuerung (*inflation targeting*) betreiben, in dem sie sich *de facto* bereits seit mehreren Jahren befand, schreibt Issing. Das asymmetrische Inflationsziel von „unter aber nahe 2%“ ist nun symmetrisch angelegt, positive und negative Abweichungen werden als gleichermaßen unerwünscht angesehen. Issing schreibt: „Es wurde nicht nur der ‘Preisstabilitäts-Bias‘ gegen höhere Inflationsraten beseitigt, sondern auch eine neue Asymmetrie in der Reaktionsfunktion (in die andere Richtung) eingeführt, indem besonders energische oder anhaltende geldpolitische Maßnahmen angekündigt wurden, um zu verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigen.“

### b.) Zwei Analysen

Die Geldpolitik der EZB wird weiterhin nicht allein auf Inflationsprognosen basieren. Sie will sich bei der Bewertung vielmehr auf zwei (interdependente) Analysen stützen. Die

<sup>1</sup> <https://aktionskreis-stabiles-geld.de/>

<sup>2</sup> Otmar Issing (2021): An assessment of the ECB's strategy review, Central Banking, 10.08.2021, <https://www.centralbanking.com/>

ökonomische Analyse befasst sich mit realen und nominalen wirtschaftlichen Entwicklungen, während sich die monetäre Analyse auf den monetären Transmissionsmechanismus hinsichtlich möglicher Risiken für die mittelfristige Preisstabilität konzentriert. Die EZB will geldpolitische Entscheidungen auf eine „integrierte Bewertung aller relevanten Faktoren“ stützen, lässt aber völlig offen, wie sie diese Integration erreichen will, schreibt Issing.

### **c.) Instrumente**

Das wichtigste geldpolitische Instrument bleibt die Setzung der Leitzinsen. Die EZB wird aber weiterhin *Forward Guidance*, Ankäufe von Anleihen und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte einsetzen. Das hält Issing angesichts der o.g. Asymmetrie in der Reaktionsfunktion (*zero lower bound*) für gerechtfertigt, moniert jedoch, dass der EZB-Rat nicht erklärt, warum es trotz eines umfassenden Einsatzes dieser Instrumente im Zeitraum 2013-19 nicht gelungen ist, die Inflation zu erhöhen und fragt: „Wird sie mehr von einem Medikament einsetzen, das - bestenfalls - eine sehr begrenzte Wirksamkeit hat?“

### **d.) Grüne Geldpolitik?**

Den größten Raum in Issings Kritik der neuen Strategie nimmt die Ankündigung der EZB ein, künftig den Auswirkungen des Klimawandels im vollen Umfang Rechnung zu tragen. Diese Selbstverpflichtung lediglich als enorme Herausforderung zu bezeichnen, hält Issing für einen Euphemismus. Wie sollten Zentralbanken die Probleme eines klimabedingten Umbaus der Wirtschaft besser beurteilen können als die (Finanz-) Märkte? Es dürfte auch kaum möglich sein, Unternehmen daran zu hindern, sich billiges (oder billigeres) Geld zu beschaffen, indem Anleihen mit dem Etikett „grün“ versehen werden, um diese Mittel dann in die Produktion „brauner“ Produkte umzuleiten. Und wie ist eine solche Politik mit dem Gebot der Marktneutralität vereinbar, der im Maastricht - Vertrag verankert ist, fragt Issing.

Zentralbanken dürfen den Klimawandel nicht ignorieren und sie dürfen nicht blind sein, gegenüber dessen Risiken, aber die Bewältigung des Klimawandels liegt vor allem in der Verantwortung der Regierungen, meint Issing. Zentralbanken wurden nicht unabhängig gemacht, damit sie ihr Mandat überschreiten oder gar aktiv die Entscheidungen von Parlamenten korrigieren. Und eine grüne Geldpolitik könnte den Regierungen auch als Vorwand dienen, dass eigene strengere Maßnahmen unnötig sind. Wenn hier unerfüllbare Erwartungen geweckt werden, kann das die Reputation der Notenbank unterminieren und sie könnte die Unterstützung für ihre Unabhängigkeit verlieren, die für die Wahrung der Preisstabilität unbedingt notwendig ist.

Wenn CO<sub>2</sub>-Steuern die Trendinflationsrate im Euroraum über 2% erhöhen sollten, müsste die EZB nach ihrer neuen Strategie monetär gegensteuern. Issing hält es für höchst erstaunlich, dass sich der EZB-Rat mit dieser Frage nicht befasst hat. Sollte sie nicht solche wohlfahrtssteigernden CO<sub>2</sub>-Steuern aus dem HVPI herausrechnen? Dieser Mangel an Klarheit und Transparenz birgt die Gefahr in sich, dass die Unsicherheit erhöht wird und eine

Einmischung nicht gewählter Notenbanker in demokratische Entscheidungen von Parlamenten erfolgt, so Issing.

### **e.) Kommunikation**

Die EZB hat auch einige kleinere Änderungen in ihrer Kommunikation angekündigt. Außerdem beabsichtigt der EZB-Rat, in regelmäßigen Abständen die Angemessenheit der geldpolitischen Strategie zu bewerten, was ohnehin ein ständiger interner Prozess sein sollte. Die nächste Bewertung wird für das Jahr 2025 erwartet.

### **Fazit: Glaubwürdigkeit steht auf dem Spiel**

Issing meint, dass die Tragweite der Strategieänderungen der EZB nicht unterschätzt werden sollte. Er sieht **die Entscheidung für ein symmetrisches Ziel von 2 % als ein deutliches Signal an, dass die EZB eine höhere Inflation tolerieren - wenn nicht sogar anstreben – wird.**

Die Übernahme der Zuständigkeit für Klimafragen ist für Issing ein dramatischer Schritt in die Richtung, dass die EZB in politische Angelegenheiten involviert wird, die in einer Demokratie zu Recht bei den Regierungen und Parlamenten liegen.

Issing schließt seine Einschätzung der neuen EZB-Strategie mit den Worten: **"Dies ist ein klarer Abschied von einer Zentralbank, die sich auf ihre Kernaufgabe, die Gewährleistung von Preisstabilität, konzentriert. Die Zukunft wird zeigen, wohin diese Art von Politisierung führen wird."**

