

## LIBERALE GELDPOLITIK – EZB QUO VADIS?

---

Antragsteller: Bundesvorstand

Beschlossen durch: XXI. Bundeskongress, Wien

Beschlossen am: 02. November 2019

---

### GELDWERTSTABILITÄT ALS ECKPFEILER DER FREIEN MARKTWIRTSCHAFT

Wir JUNOS – Junge liberale NEOS sehen in der Geldwertstabilität ein grundlegendes Bürgerrecht und einen Eckpfeiler der freien Marktwirtschaft. Wird diese unterlaufen, gefährdet dies nicht nur das grundsätzliche Vertrauen der Bürger in ein Währungssystem, mit allen potentiell katastrophalen Folgen dessen, sondern beschneidet auch das Grundrecht auf Eigentum des Einzelnen erheblich. Eine bewusste, überschießende Inflationierung stellt dabei eine versteckte Steuer dar, die auf keinem demokratischen Beschluss eines Parlamentes fußt. Eine fehlgeleitete Manipulation des Zinsniveaus verfälscht des Weiteren Preissignale am Markt und führt zu Fehlinvestitionen in verschiedenen Wirtschaftssektoren und Blasenbildungen mit all deren destruktiven Folgen, wenn es zu zwangsläufigen Korrekturen kommt.

### AUSGANGSLAGE

Seit dem Ausbruch der Finanz- und Schuldenkrise 2008 hat sich die von der Europäischen Zentralbank betriebene Geldpolitik stark verändert. Die Maßnahmen der sogenannten „konventionellen“ Geldpolitik wurden aufgrund der damaligen Ausnahmesituation, durch die der „unkonventionellen“ zur Stabilisierung des Euroraums in der Rezession erweitert. Obwohl die Auswirkungen der unkonventionellen Geldpolitik zuvor kaum erforscht waren und erst jetzt langsam zu Tage kommen, sind ihre Mittel (u.a. Quantitative Easing) mittlerweile kaum mehr aus den täglichen Entscheidungen der Zentralbanken wegzudenken.

In diesen zehn Jahren hat sich die Geldpolitik der EZB hin zu einem Hilfsmittel für reformunwillige Staaten inklusive indirekter Staatsfinanzierung entwickelt und sich damit weit von ihrem vorrangigen gesetzlichen Mandat, der langfristigen Erhaltung der Geldwertstabilität im Euroraum, entfernt. Die jahrelange Nullzinspolitik führte darüber hinaus zu einer europaweiten „Zombiefizierung“ der Wirtschaft. Die Stagnation der Produktivität seit 2008 wird primär dadurch erklärt, dass die Ausweitung der Geldmenge in äußerst niedrigen Zinsen resultiert, die in Form von ähnlich geringen Kreditzinsen von Banken an Unternehmen weitergegeben werden. Durch diese unnatürlich geringen Zinsen werden Unternehmen finanziert, die unter normalen Wirtschaftsbedingungen aufgrund ihrer geringen Produktivität bereits aus dem Wirtschaftsprozess ausgeschieden wären. Dadurch werden diese sogenannten Zombiunternehmen künstlich am Leben erhalten und hemmen das Wirtschaftswachstum.<sup>1</sup>

Viele berechtigte Kritikpunkte dieser Politik wurden erst vor Kurzem im Oktober 2019 von namhaften ehemaligen Notenbankern aus vier Eurostaaten in einem Memorandum zusammengefasst, welches auch im Folgenden miteinbezogen wurde.<sup>2</sup>

## UNSERE KRITIKPUNKTE

- In den europäischen Verträgen ist die Sicherstellung der Geldwertstabilität im Euroraum als vorrangiges Ziel der Europäischen Zentralbank festgehalten.<sup>3</sup> Die konkrete Definition von Geldwertstabilität obliegt dabei der EZB selbst. 1998 wurde durch diese ein jährliches Inflationsziel von knapp unterhalb von 2% als Geldwertstabilität definiert und zuletzt 2003 bestätigt. In den letzten 16 Jahren hat sich die ökonomische und volkswirtschaftliche Ausgangslage im Euroraum gravierend verändert, die EZB evaluierte ihr damals festgelegtes Ziel jedoch bis dato nicht mehr.
- Neben der Festlegung eines konkreten Ziels der EZB ist die exakte Messung der Erreichung jenes Ziels für eine effektive Geldpolitik entscheidend. Derzeit verwendet die EZB für diesen Zweck Warenkörbe, die die jährliche Inflation im Euroraum anhand der Preisentwicklung eines Querschnitts von Produkten messen sollen. Die jetzige Methode birgt dabei jedoch die Gefahr von Unschärfen, da gewisse (insbesondere technische) Produkte wie Handys oder Computer durch Leistungssteigerungen zu tief bewertet werden und somit die Gesamtbewertung des Warenkorbs nach unten drücken. Auch werden sehr teure Produkte teilweise durch die Berechnung eines gewichteten geometrischen Mittels aus dem Warenkorb ausgepreist.<sup>4</sup> Dies alles kumuliert führt dazu, dass die jährliche Mehrbelastung eines durchschnittlichen Bürgers durch steigende Rohstoff- bzw. Lebensmittelpreise oder Wohnkosten oft über der offiziellen Inflationsrate liegt.
- Derzeit ist es der EZB gestattet, „die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union“ zu unterstützen, wenn dies ohne Beeinträchtigung des vorrangigen Ziels der Geldwertstabilität möglich ist.<sup>5</sup> Da die EZB jedoch selbst ihre Definition von Geldwertstabilität festlegt, ergibt sich aus diesem subsidiären Ziel ein Interessenskonflikt, der in den letzten Jahren augenscheinlich zu einer Politisierung ihrer Geldpolitik beigetragen hat.
- Der EZB ist es in ihren Verträgen nicht erlaubt, Staaten zu finanzieren. Jedoch umgeht sie diese Vorschrift und erwirbt derzeit Staatsanleihen am Sekundärmarkt – das bedeutet nicht unmittelbar bei der Emission der Anleihen, sondern „Second-Hand“ von Käufern, die diese zuvor erworben hatten. Dadurch geht ein erhebliches Risiko einer Staatsinsolvenz von Einzelstaaten auf die EZB über. Dies entspricht letztlich einer Querfinanzierung der EURO-Mitgliedsstaaten durch die Europäische Zentralbank und damit einer indirekten Schuldenunion, die niemals beschlossen wurde.
- Durch ihre derzeitige Geldpolitik der künstlich niedrig gehaltenen Zinsen schafft die EZB falsche Preissignale am Markt, die regelmäßig zu Fehlallokationen von Ressourcen und Investitionen führen. Dies verstärkt Probleme wie Moral Hazard (Verhaltensänderung aufgrund Risikotransfer auf die EZB; ökonomische Fehlanreize verursachen oder erhöhen Risiko), Adverse Selection (Negativauslese aufgrund von Informationsasymmetrie) oder die

Zombifizierung von Unternehmen. Beispiele hierfür sind in der jüngeren Geschichte die Dotcom Bubble um die Jahrtausendwende, die Housing Bubble zu Beginn der Finanzkrise 2008 oder die jetzige Asset Price Bubble (Immobilien, Investitionsgüter).

- Die EZB fungiert als „Lender of Last Resort“, d.h. sie unterstützt durch ihre geldpolitischen Maßnahmen Finanzinstitutionen, indem sie ihnen zu jedem Zeitpunkt Kredite zur Verfügung stellt. Diese Kreditvergabe und deren Voraussetzungen wurden in den letzten Jahren noch deutlich ausgeweitet und aufgeweicht. Das führt einerseits dazu, dass Unternehmen, hauptsächlich Banken und andere Finanzinstitutionen, Anreize haben, risikoreich zu wirtschaften (moral hazard) und andererseits Institute künstlich am Leben erhalten werden, die sich verspekuliert haben.
- In den letzten Jahren ist eine Sanierung der europäischen Staatsfinanzen über Geldentwertung bzw. Inflation zu beobachten. Zum ersten Mal in der Menschheitsgeschichte erleben wir eine Phase nomineller Negativzinsen. Staaten erhalten nun Geld für ihre Schulden, während Käufer von Staatsanleihen einen garantierten Verlust machen. Dies mag für viele Regierungen ein praktischer Weg sein, weil er scheinbar ohne unbeliebte Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen auskommt, für die breite Bevölkerung sind die Folgen aber weitaus negativer.
- Volkswirtschaftlich kommt eine Geldentwertung durch überschießende Inflationierung einer Besteuerung gleich, die nie demokratisch beschlossen wurde. Durch den sogenannten „Cantillon-Effekt“ ist diese noch dazu ungleich verteilt: Banken, Finanzinstitutionen, etc. trifft diese indirekte Besteuerung am wenigsten, gewisse Bereiche profitieren sogar von ihr. In der Regel trifft der Cantillon-Effekte jene Bevölkerungsschichten am härtesten, die nur über geringe Einkommen und Ersparnisse – die nicht in Aktien oder Immobilien angelegt sind – verfügen.<sup>6</sup> Die Folge ist eine immer ungleicher werdende Vermögensverteilung und dadurch befeuerte staatliche Umverteilungsmaßnahmen.
- Insbesondere junge Menschen sind von der derzeitigen EZB-Politik vielfach negativ betroffen. Sie verfügen oft nur über geringe Ersparnisse, besitzen seltener Aktien oder Anleihen und werden somit durch Inflation, Niedrigzinspolitik und Kapitalertragssteuer (KESt) härter getroffen. Auch sind sie seltener Eigentümer von Immobilien, deren Wert in den letzten Jahren überdurchschnittlich gestiegen ist. Dies bereichert zumeist ältere Immobilienbesitzer und erschwert Jüngeren den Kauf eigenen Wohneigentums zusätzlich. Ebenso negativ betroffen sind Lebensversicherungen und Pensionsfonds, die im jetzigen Niedrigzinsumfeld oft nur sehr geringe Erträge erwirtschaften können. Dies trifft wiederum speziell junge Menschen, die für ihr Alter privat vorsorgen möchten.

Die JUNOS – Junge liberale NEOS treten für eine zurückhaltende und möglichst marktnahe Geldpolitik ein. Dies erfordert eine umfassende organisatorische und materielle Reform der Europäischen Zentralbank:

## 1. REFORM DER GELDPOLITISCHEN ZIELE UND WERKZEUGE DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK:<sup>7</sup>

- Um die politische Unabhängigkeit der EZB zu wahren, hat diese sich in Zukunft auf die Erhaltung der Geldwertstabilität als einziges geldpolitisches Ziel zu konzentrieren. Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union soll entsprechend abgeändert werden.
- Die EZB soll ihr derzeitiges knapp unter 2% liegendes Inflationsziel neu evaluieren und den veränderten volkswirtschaftlichen Gegebenheiten anpassen. Zusätzlich verpflichtet sie sich zu einer fünfjährigen automatischen Evaluierung dieses Zielwertes.
- Die EZB soll ihre Messung der Inflationsrate durch Warenkörbe reformieren, sodass diese der tatsächlichen Preisentwicklung und damit einhergehenden Belastung eines durchschnittlichen Bürgers entspricht.
- Mittel- bis langfristig sehen wir eine Zentralbankpolitik als erstrebenswert, die die Höhe der Geldmenge und ihre daraus resultierenden Maßnahmen nicht aufgrund eines angestrebten Inflationsziels festlegt. Eine valide Alternative ist das sogenannte „Nominal GDP“-Targeting, das ein bestimmtes Wachstumsziel des nominellen BIP anzielt.<sup>8</sup> Dies ermöglicht eine natürlichere Zinsentwicklung parallel zur Produktivitätsentwicklung im Euroraum mit weniger Marktstörungen und sektoraler Blasenbildung.
- Wir lehnen die Praxis der indirekten Staatsfinanzierung durch die EZB ab. In den europäischen Verträgen ist dieses Verbot noch einmal zu präzisieren und auf den Kauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt zu erweitern.
- Eine Neufassung und Präzisierung des verwaltungsrechtlichen Rahmens der EZB ist notwendig. Eine solche Neufassung sollte vorsehen, dass die Stimmrechte der nationalen Notenbanken nach den Haftungsanteilen verteilt und nicht mehr nach Köpfen bemessen werden.
- In Zukunft soll es möglich sein Zentralbank-Maßnahmen, die zu einer Umverteilung von Vermögen zwischen den Staaten der Euro-Zone führen, mit einer Sperrminorität von 1/3 der Stimmen im EZB-Rat zu stoppen.
- Der Beschluss von Quantitative Easing (QE) Programmen, sowie alle Ankäufe von Aktien, Anleihen, ETFs, die die Bilanz der EZB erweitern, sollen ebenfalls durch eine Sperrminorität von 1/3 der Stimmen im EZB-Rat gestoppt werden können. Unkonventionelle geldpolitische Instrumente wie z.B. Quantitative Easing sollen alle sechs Monate mit Zweidrittelmehrheit im EZB-Rat bestätigt werden müssen.

## 2. SICHERUNG DER PARLAMENTARISCHEN KONTROLLE, UNABHÄNGIGKEIT UND TRANSPARENZ DER EZB:<sup>9</sup>

- Die Europäische Zentralbank wird dazu verpflichtet regelmäßig, zumindest vierteljährlich, in einem ständigen, geheimen Ausschuss des EU-Parlaments über ihre geldpolitischen Maßnahmen zu berichten und den EU-Parlamentariern dabei Rede und Antwort zu stehen.

- Die Rolle der EZB in der Troika muss stark reduziert werden, da diese einen klaren Interessenkonflikt darstellt. Die EZB hat ihren Verträgen nach unabhängig zu sein, entscheidet aber derzeit mit darüber welcher Euro-Staat Geld bekommt und welcher nicht.
- Potentielle Mitglieder des EZB-Direktoriums und andere EZB-Offizielle sollen eine zumindest zweijährige "Cooling-off Periode" einhalten, wenn sie aus ihren bisherigen Funktionen ausscheiden. Ein formales und transparentes Verfahren unter Aufsicht des Ethikkomitees soll hierfür implementiert werden.
- Die EZB soll in Zukunft im EU-Transparenzregister alle Meetings bzw. Lobbying, bei denen Interessenkonflikte auftreten können, registrieren.
- Jegliche Kommunikation der EZB mit Regierungen, die Bedingungen beinhaltet, für die Staaten unterstützende Maßnahmen der EZB erhalten, müssen vom Präsidenten der Eurogroup und des Europäischen Parlaments unterschrieben und veröffentlicht werden.

<sup>1</sup> <https://www.oecd.org/eco/The-Walking-Dead-Zombie-Firms-and-ProductivityPerformance-in-OECD-Countries.pdf>

<sup>2</sup> <http://www.hanswernersinn.de/dcs/Memorand-ECB-Monetary-Policy-04102019.pdf>

<sup>3</sup> <https://dejure.org/gesetze/AEUV/127.html>

<sup>4</sup> <https://dejure.org/gesetze/AEUV/127.html>

<sup>5</sup> <https://www.ugoed.at/die-inflations-luege/>

<sup>6</sup> <http://www.austrianeconomicanalytics.at/austrian-economics/inflation-und-dercantillon-effekt/>

<sup>7</sup> Da die EZB autonom, also weisungsungebunden ist, muss dies über eine Änderung im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union §119-§144 geschehen.

<sup>8</sup> <https://www.youtube.com/watch?v=ENVvtAwqgRc>

<sup>9</sup> [https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TIEU\\_ECB\\_Report\\_DIGITAL.pdf](https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TIEU_ECB_Report_DIGITAL.pdf)