



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Grüne Geldpolitik

Wie die EZB zur ökologischen Transformation beitragen kann

Monnet, É.; van 't Klooster, J.; Leonard, C.

Publication date

2024

Document Version

Final published version

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Monnet, É., van 't Klooster, J., & Leonard, C. (2024). Grüne Geldpolitik: Wie die EZB zur ökologischen Transformation beitragen kann. Web publication or website, Finanzwende Recherche. <https://www.finanzwende-recherche.de/blog/gruene-geldpolitik-wie-die-ezb-zur-oekologischen-transformation-beitragen-kann/>

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, P.O. Box 19185, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

Grüne Geldpolitik: Wie die EZB zur ökologischen Transformation beitragen kann

Éric Monnet, Jens van 't Klooster, Clara Leonard

18.07.2024



Ein hoher Zinssatz der Zentralbank kann dazu führen, dass die Kreditvergabe der Geschäftsbanken sinkt und Investitionstätigkeiten von Unternehmen zurückgefahren werden. Auch die Bemühungen um eine möglichst schnelle Transformation zu einer CO₂-armen Wirtschaft werden dadurch ausgebremst. Eine Reform der längerfristigen Kreditvergabe der EZB könnte Abhilfe schaffen und grüne Investitionen vor

steigenden Zinsen schützen.

- Bei ihren längerfristigen Refinanzierungsgeschäften sollte die EZB einen vergünstigten Sonderzinssatz für grüne Investitionen einführen.
- Geschäftsbanken, die grüne Investitionen finanzieren, könnten so auch in Phasen hoher Zinsen ihr Finanzierungsvolumen für grüne Projekte aufrechterhalten.
- In der Vergangenheit setzten Zentralbanken bereits gestaffelte Zinssätze in anderen Bereichen ein, etwa zur Förderung von Exportkrediten.

Beim Klimaschutz steht die Europäische Zentralbank (EZB) momentan vor einem Dilemma. Einerseits muss sie ihr oberstes Ziel, die Wahrung der Preisstabilität, erfüllen und daher die gestiegene Inflation mit hohen Zinssätzen bekämpfen. Andererseits können Zinserhöhungen die dringend benötigten Investitionen in die ökologische Transformation deutlich einschränken – mit erheblichen negativen Auswirkungen auf die Erreichung der Klimaziele.

Problem: Der Widerspruch zwischen Inflationbekämpfung und Klimaschutz

Eine sinkende Zahl grüner Investitionen kann zudem selbst zu einem Anstieg der Inflation führen. Wenn CO₂-intensive Wirtschaftssektoren ihre Emissionen nicht ausreichend reduzieren, dann werden steigende CO₂-Preise langfristig zu höheren Verbraucherpreisen führen. Zusätzlich können

Klimafolgen wie Dürren oder Waldbrände die landwirtschaftliche Produktion einschränken und so ebenfalls inflationäre Episoden auslösen. Diese Wechselwirkungen machen es für die EZB noch schwieriger ihr Inflationsziel zu erreichen.

In ihrer aktuellen geldpolitischen Rolle ist die EZB also nicht in der Lage, das beschriebene Dilemma zu lösen. Kaum verwunderlich, denn das Instrument der konventionellen Zinssteuerung entstammt einer Zeit, in der die Zwänge der ökologischen Krise noch nicht hinlänglich bekannt waren. Es ist daher notwendig darüber nachzudenken, wie die EZB besser an der Lösung des Dilemmas beteiligt werden kann.

Reformvorschlag: Ein vergünstigter Zinssatz für grüne Investitionen

Eine vielversprechende Möglichkeit dies zu tun betrifft den Zinssatz, zu dem sich Geschäftsbanken bei der EZB für längere Zeit Geld leihen können (sogenannte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte). Anstatt des bisherigen einheitlichen Zinssatzes könnte die EZB einen zusätzlichen Sonderzins für grüne Investitionen, unterhalb des eigentlichen Zinsniveaus, einführen. Konkret könnten Geschäftsbanken dann zu diesem vergünstigten Zinssatz Kredite aufnehmen, wenn sie Investitionen in die ökologische Transformation finanzieren. Auf diese Weise wären grüne Wirtschaftszweige weniger stark von steigenden Finanzierungskosten in Phasen hoher Zinsen betroffen.

Historisches Beispiel: Zinsvergünstigungen für Exportkredite

Tatsächlich hat sich eine Staffelung der Zinssätze schon in der Vergangenheit als wirksames Instrument erwiesen, um bestimmte Sektoren vor steigenden Zinsen zu schützen, etwa die Exportwirtschaft.

In Zeiten von festen Wechselkursen mussten Zentralbanken ihre Zinssätze erhöhen, wenn eine Abwertung der Währung drohte. Die höheren Zinsen trafen oftmals exportorientierte Unternehmen besonders stark und es bestand die Gefahr, dass sich der Abwärtstrend des Wechselkurses aufgrund einer Belastung der Handelsbilanz weiter verstärkte. Um diesen Widerspruch aufzulösen, verliehen beispielsweise die deutsche Bundesbank und die französische Banque de France bis in die 90er Jahre Geld zu vergünstigten Konditionen an Geschäftsbanken, die Exportkredite vergaben.

Es handelt sich bei diesem Vorschlag also keineswegs um eine neuartige Form der Geldpolitik. Und auch schon heute knüpft die EZB ihre langfristigen Refinanzierungsgeschäfte an gewisse Bedingungen, die die Banken bei ihrer Kreditvergabe erfüllen müssen, etwa im Bereich der Immobilienfinanzierung. Ebenso könnte die Kreditvergabe also an umweltpolitische Auflagen geknüpft werden – bereits bestehende institutionelle und rechtliche Regelungen würden dies ermöglichen.

Wer entscheidet über die Kriterien eines vergünstigten Zinssatzes?

In den Verträgen der Europäischen Union ist die EZB schon heute dazu verpflichtet, die Umwelt- und Klimapolitik der EU zu unterstützen. Sie verfügt jedoch nicht über die notwendige demokratische Legitimierung, um zu definieren, was ökologisch nachhaltig ist und was nicht. Die EZB kann und darf die ökologischen Kriterien für die Einstufung nachhaltiger Investitionen nicht selbst auswählen.

Es ist daher erforderlich, zusätzlich über eine Reform des institutionellen Rahmens nachzudenken und zu eruieren wie die demokratische Legitimität bei der Kreditpolitik der Zentralbank sichergestellt werden kann. Dafür gibt es bereits unterschiedliche Ansätze, etwa die Schaffung eines dem europäischen Parlament unterstellten Europäischen Kreditrates.

Für eine langfristig stabile, grüne Transformation der Wirtschaft muss also sichergestellt werden, dass grüne Investitionen weniger stark vom Niveau des Zinssatzes abhängen. Die Einführung eines gestaffelten Zinssatzes ist besonders erfolgsversprechend: Er hat sich historisch bewährt und ist mit der Unabhängigkeit der EZB sowie ihrem primären Ziel der Preisstabilität vereinbar.

Bei diesem Beitrag handelt es sich um einen Gastbeitrag im Finanzwende-Blog. Die jeweiligen Autor*innen geben nicht zwangsläufig Finanzwende Positionen wieder.

Dieser Text ist in längerer Form und auf Französisch beim Institut Avant-Garde erschienen.