

## **25 Jahre Euro – Perspektiven für eine Geld- und Finanzpolitik in einer instabilen Welt**

### **Stiftungskonferenz der Stiftung Geld und Währung**

**6.-7. Juni 2024**

**Bundesministerium der Finanzen, Berlin**

#### **Dinner Speech**

**Hermann Remsperger**

**Meine sehr verehrten Damen und Herren,**

letzte Woche rief mich eine meiner Enkeltochter mit der Frage an, ob ich denn immer noch an der Dinner Speech für Berlin arbeite.

Wenn das Thema „25 Jahre Euro - Perspektiven für die Geld- und Finanzpolitik in einer instabilen Welt“ wirklich so schwierig sei, meinte sie, soll ich es doch einfach in Chat-GPT eingeben, oder es mit einer Mindmap versuchen.

„Instabile Welt“ kam der Enkeltochter irgendwie spannend vor. Aber dann legte sie auf, weil sie zum Tennis-Training musste. Ich dagegen blieb im Homeoffice und malte viele Varianten einer Mindmap.

Die letzte davon habe ich jetzt wieder vor Augen. Drei Kreise reflektieren instabile Verhältnisse: Klimawandel, Wachstumsschwäche und Friedenskrise. Von jedem Krisen-Kreis führen Blickachsen zur Geld- und Finanzpolitik, also zur sogenannten Prozesspolitik.

Zugleich verweisen wichtige Nebenlinien auf die Herausforderungen und Perspektiven in der Ordnungs- und Strukturpolitik.

Und bei alledem dürfen wir auch die semantische und inhaltliche Dualität des Begriffes „Perspektive“ nicht übersehen.

Einerseits - und rein zeitlich gesehen - stehen Perspektiven für Prognosen und Aussichten, die gerade beim Klimawandel und dem Problem der Wachstumsschwäche weit über den Alltagshorizont hinausgehen.

Andererseits - und jetzt normativ betrachtet - spiegeln Perspektiven auch individuelle Blickwinkel und Ansichten wider. Perspektivwechsel sowie Kontroversen zwischen standpunktfesten Experten aus Wissenschaft und Politik gehören selbstverständlich dazu.

Jedenfalls kann es in Anlehnung an Theodor W. Adorno ja ohnehin nicht Aufgabe einer Konferenz sein, jenes wohlige Klima zu erzeugen, in dem ein jeder Befriedigung daraus zieht, dass er sich in der Resonanz geborgen fühlt.

Ich weiß aber auch, dass es für Dinner Speeches besondere Gepflogenheiten gibt. Sie sollen eher versöhnlich, leicht verdaulich und locker sein.

## **Geldpolitik**

Wenn ich nun allerdings zunächst auf jene Linie schaue, die vom Klimawandel zur Geldpolitik und damit zur EZB führt, fällt es mir gar nicht so leicht, leicht und locker zu sein. Denn es geht um eine Grundsatzfrage, um die Grundsatzfrage nämlich, was ein „grünes“ Sekundärziel für die Zukunft der EZB bedeutet.

Auf keinen Fall dürfen wir dabei außer Acht lassen, dass sich die EZB ohnehin schon seit einigen Jahren stark transformiert. Ihre Mandate für die Bankenaufsicht und die makroprudentielle Politik verkörpern diese „Verwandlung“.

Als der Komplex der sogenannten „MakroPru“ vor zehn Jahren institutionell entstand, erschien er mir noch so undurchdringlich, dass eines meiner Arbeitspapiere den folgenden Untertitel trug: „der Prozess, das Schloss, das Urteil“. Offenbar wirkte mein Deutschabitur auch 2014 immer noch nach.

Jetzt im Kafka-Jahr 2024 greife ich das Fazit meiner damaligen Untersuchung gern wieder auf, zumal Vergangenheitsdeutung, Gegenwartsanalyse und Zukunftserwartung doch immer zusammengehören.

„Schaut man einmal auf das aktuelle Organigramm der EZB“, so schrieb ich damals, „dann gewinnt man den Eindruck, dass sich ihre innere Struktur auf eine Triade von Geldpolitik, Bankenaufsicht und makroprudentieller Politik zubewegt.“

Aus heutiger Sicht erscheint es geradezu selbstverständlich, wie kräftig die EZB nunmehr ihr makroprudentielles Handlungsfeld und damit die Finanzstabilität als Voraussetzung für Preisstabilität betont.

Und vor diesem Hintergrund fügt es sich gut, dass es in Deutschland ein wissenschaftliches Kompetenzzentrum gibt, das sowohl die Preis- als auch die Finanzstabilität in seinem Namen trägt und seit 2007 erfolgreich arbeitet.

Sie wissen, meine Damen und Herren, wovon ich rede, vom interdisziplinären und international renommierten Leuchtturm der Stiftung Geld und Währung, vom „Institute for Monetary and Financial Stability“.

Mit Blick auf den Klimawandel geht die Frankfurter Symbiose in der EZB noch einen Schritt weiter. Holistisch und zukunftsgerichtet hebt die EZB hervor, dass „ein geordneter Übergang zu einer grünen Wirtschaft“ auf lange Sicht zur Preis- und Finanzstabilität beitrage.

Während die Klimarisiken von der EZB ohnehin schon mikro- und makroprudentiell berücksichtigt werden, kommt jetzt perspektivisch ein wichtiger grüner Punkt im engsten Bereich der Geldpolitik hinzu.

Ganz konkret soll sich der grüne Punkt später einmal in der Geldmarktsteuerung und dort in einem neuen strukturellen Wertpapierportfolio niederschlagen.

Ich bin fest davon überzeugt, dass sich dieses strukturelle Wertpapierportfolio, das den operativen Handlungsrahmen der EZB mitprägen und klimabezogene Aspekte berücksichtigen soll, neben dem digitalen Euro zu einem Top-Thema in der geldpolitischen Diskussion entwickeln wird.

Dabei ist es zunächst gewiss unstrittig, dass die Preisentwicklung vom Klimawandel und vom Design des Klimaschutzes betroffen wird. Gerade weil die ökologische Transformation zu höheren Inflationsraten führen könnte, sind entsprechend umfassende Betroffenheitsanalysen unbedingt notwendig.

Aber folgt daraus auch ein grüner Gestaltungsauftrag für die europäische Geldpolitik? Besteht nicht die Gefahr, dass die EZB überfrachtet und politisiert wird?

Und welche Bedeutung hat der grüne Punkt im strukturellen Wertpapierportfolio, wenn die Liquiditätssteuerung zwischen den Ecklösungen des Korridor- und des Floorsystems nicht nur instrumentell, sondern auch ordnungspolitisch zu verorten ist?

Fragen über Fragen, die bis hin zum Umfang der Notenbankbilanz reichen. Aber Gott sei Dank darf man als Dinner-Speaker ja Fragen stellen, ohne sie beantworten zu müssen.

### **Finanzpolitik**

Nehmen Sie mir es also bitte nicht übel, dass ich den Tatort der Geldpolitik jetzt abrupt verlasse und zur Finanzpolitik eile.

Aber Sie ahnen es bestimmt. Die Fragezeichen werden dort nicht kleiner, sondern eher noch größer, und zwar selbst dann, wenn ich mich zunächst partiell auf die Wachstumsschwäche als Teil der gegenwärtigen multiplen Krise konzentriere.

Zwar ist mir nicht entgangen, dass die EZB seit Jahr und Tag strukturelle Reformen zur Förderung des Potentialwachstums und der Resilienz in der Europäischen Währungsunion fordert.

Doch muss ich leider gestehen, dass mich erst das letzte Jahresgutachten des Sachverständigenrates mit einer Schätzung des deutschen Potentialwachstums von lediglich 0,4 Prozent so richtig wach gerüttelt hat.

Und endlich wurde mir in diesem Zusammenhang auch klar, dass Resilienz nach einem externen Schock gerade dann nicht als Rückkehr zum vorherigen Potentialpfad verstanden werden kann, wenn dessen Schwäche das eigentliche Problem darstellt.

Dann heißt Resilienz beides: Abfedern eines Schocks und Realisierung eines höheren Wachstumspfad. Ich könnte auch von „transformativer Resilienz“ sprechen, räume aber ein, dass es diesem Begriff an Trennschärfe mangelt. Jedenfalls stoße ich mittlerweile kaum noch auf Themen, in denen die Zauberwörter Resilienz und Transformation nicht zu finden sind.

Ehrenamtlich geht mir das schon seit vielen Jahren so, denn ich habe mit dem Transformationsprozess im Bistum Limburg zu tun. „Trafo hoch 3“, so das kirchliche Zauberwort an der Lahn, soll mich jetzt in Berlin aber nicht davon abhalten, wenigstens ein paar Beispiele zur Förderung des Potentialwachstums in Deutschland aufzulisten. Sie implizieren allesamt makroökonomische oder soziale Transformationsprozesse:

Verbesserung des Bildungssystems, Ausweitung des Arbeitsangebots, Koppelung des Renteneintritts an die höhere Lebenserwartung, Sanierung und Ausbau der Verkehrsinfrastruktur, Bürokratieabbau, Steueranreize, Digitalisierung und KI.

Zu dieser Liste gehört erfreulicherweise jetzt auch die Kapitalmarktunion. Erfreulicherweise sage ich deshalb, weil ich mich noch an Zeiten erinnern kann, in denen dieses Projekt eher als Objekt der Begierde im Wertpapiergeschäft gedeutet wurde.

Und lassen Sie mich, meine Damen und Herren, spätestens an dieser Stelle bekennen, dass ich nicht in der Haut von Finanzpolitikern stecken möchte, die mit den gerade genannten Vorschlägen zwar bestimmt bestens vertraut sind, aber kaum genau voraussehen können, welche wirklich einmal spruchreif werden.

Nimmt man dann noch die alternativen Wege in der ökologischen Transformation sowie die Anstrengungen zur Verbesserung der Verteidigungsfähigkeit hinzu, kann es wohl kaum verwundern, dass hohe und divergente Zahlen über den damit verbundenen Finanzbedarf immer wieder Schlagzeilen machen.

Ich hoffe, dass unsere Konferenz etwas mehr Klarheit in das Zahlenmeer bringt, und zwar nicht zuletzt deshalb, weil die Quantifizierung des öffentlichen Kreditbedarfs viel Zündstoff für die Diskussion über die Nahtstelle von Geld- und Finanzpolitik birgt.

Bildlich gesprochen kommen sich die Geld- und die Finanzpolitik durch die öffentliche Verschuldung sehr nahe, sie sollen sich aber nicht in die Wolle kriegen.

Zur Einschätzung des Konfliktpotentials müsste ich jetzt theoretisch recht tief bohren, unter anderem in den HANK-Modellen, der „Fiscal Theory of Prices“ oder in der „Modern Monetary Theory“. Da mich dies jedoch überfordern würde, richte ich das Augenmerk unmittelbar auf Konzepte, mit denen die Konflikte zwischen Geld- und Finanzpolitik vermieden werden sollen.

### **Stabilitäts- und Wachstumspakt und Schuldenbremse**

Institutionenökonomisch geht es dabei in der Europäischen Währungsunion vor allem um den Stabilitäts- und Wachstumspakt und in Deutschland um die Schuldenbremse.

Dass die Ansichten auf diesen beiden Feldern so weit auseinandergehen, liegt meines Erachtens auch an dem klassischen Konflikt von „Rules versus Authorities“.

Fürsprecher einer möglichst großen Ermessensfreiheit interpretieren die vom Europaparlament unlängst beschlossene vierte Umgestaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts als Zugewinn von Flexibilität.

Dagegen äußern sich die Befürworter eines regelbasierten Konzepts besorgt über die fortschreitende Bewegung „From Rules to Institutions“. Aus ihrem Blickwinkel weicht das Erkennbare vom Wünschenswerten ab. Aussichten und Ansichten klaffen auseinander.

Mir selbst fällt die Orientierung im komplex umgestalteten Stabilitäts- und Wachstumspakt sehr schwer. Das dürfte auch an dem großen diskretionären Spielraum liegen, den die neue Governance für die Mitgliedsstaaten, den EU-Rat und die mächtigere EU-Kommission in zeitlicher und sachlicher Hinsicht bietet. Ich kann nur hoffen, dass die Währungsunion darunter nicht leiden wird.

Nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt will ich nun noch kurz auf die Schuldenbremse eingehen. Sie wird einerseits als Herzstück der Finanzpolitik gepriesen, aber andererseits als Ausdruck risikoscheuen Denkens kritisiert. Sogar von der „Anstalt“, der Satire-Show des ZDF, wurde die Schuldenbremse unlängst auf die Schippe genommen.

Das Bundesfinanzministerium wirbt dagegen mit der Anzeige: „Schuldenbremse abschaffen? Nicht ok, Boomer!“

Ich selbst bin zwar kein Boomer, aber für die Beibehaltung der Schuldenbremse. Meines Erachtens gehört der Schutz der Geldpolitik vor fiskalischer Dominanz und der Schutz der Finanzpolitik vor nicht tragfähigen Schulden auch in Zeiten großer finanzieller Herausforderungen durch die Klimakrise, die Wachstumsschwäche und die Friedenskrise zu den zentralen Staatsaufgaben.

Soweit es nicht um die Abschaffung, sondern um die Reform der Schuldenbremse geht, müsste eigentlich schon ein Blick in den Koalitionsvertrag der Ampelregierung weiterhelfen. Ohne das Grundgesetz verändern zu wollen, wird hier in Aussicht gestellt, das Konjunkturbereinigungsverfahren in der Schuldenbremse durch ein einfaches Gesetz anzupassen. Dies sollte meines Erachtens auch geschehen.

Vorschläge, die darüber hinausgehen - und davon gibt es ja viele - werfen schwierige Probleme auf. Beispielsweise habe ich rein konzeptionell durchaus Verständnis für eine schuldenstandsabhängige Defizitgrenze. Doch frage ich mich, ob es wirklich ratsam ist, eine mehrdimensionale Regel im Grundgesetz zu verankern. Als juristischer Laie stoße ich hier jedoch an meine Grenzen.

Und da ich auch das zeitliche Limit erreicht habe, will ich nicht auch noch über Sondervermögen grübeln, sondern lediglich eine Episode von meiner Operation am Grauen Star im Februar wiedergeben.

Ob Sie es glauben oder nicht: Unmittelbar bevor mir die Narkoseärztin die Spritze setzte, hat sie mich nicht nur nach meinem Beruf, sondern auch nach der Schuldenbremse gefragt. Meine Antwort fiel transformationsbedingt äußerst knapp aus. Ich schlief schon nach wenigen Worten ein. Die Spritze hat schnell gewirkt, die Operation verlief gut.

Jetzt sehe ich wieder viel besser. Und nach dem brillanten Vortrag von Professor Ritschl blicke ich auch wieder besser durch. So kann ich doch ganz entspannt dem nächsten Anruf meiner Enkeltochter entgegensehen. Schöne Perspektiven sozusagen...

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!