Zentralbanken als Klimaretterinnen?

Prof. Dr. Joscha Wullweber

Heisenberg-Professor of Politics, Transformation and Sustainability

Director of [tra:ce]

(Fotos, v. l. n. r.: Pexels | Pixabay, Markus Spiske; UW/H)

International Center for Sustainable and Just Transformation [tra:ce]

Urbanzero (Transformation Ruhrregion)

Sustainable Finance

- Green Investment
- Green Policies
- Green Civil Society Initiatives

Green World Central Bank and Special Purpose Money (Ecor)

Weitere Forschungsmodule (Wirtschaftswissenschaften, Gesundheit, Philosophie, Soziologie)

BA Global Sustainability. Climate, Justice, Transformation

universität Witten/Herdecke

i ö w
INSTITUT FÜR ÖKOLOGISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

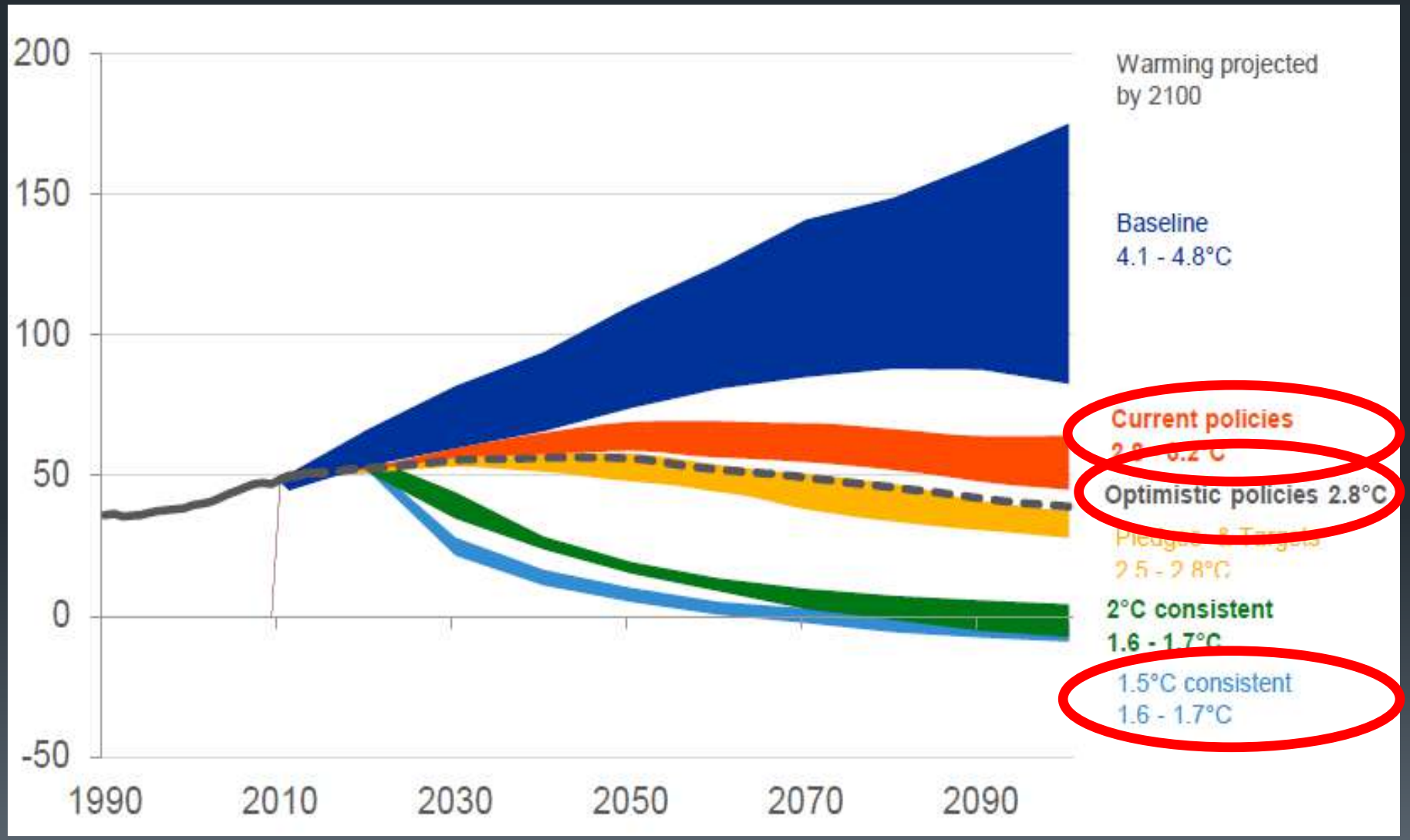
Wuppertal Institut

Bundesministerium für Bildung und Forschung

DFG

Die Zeit drängt: Klimarisikoszenarien

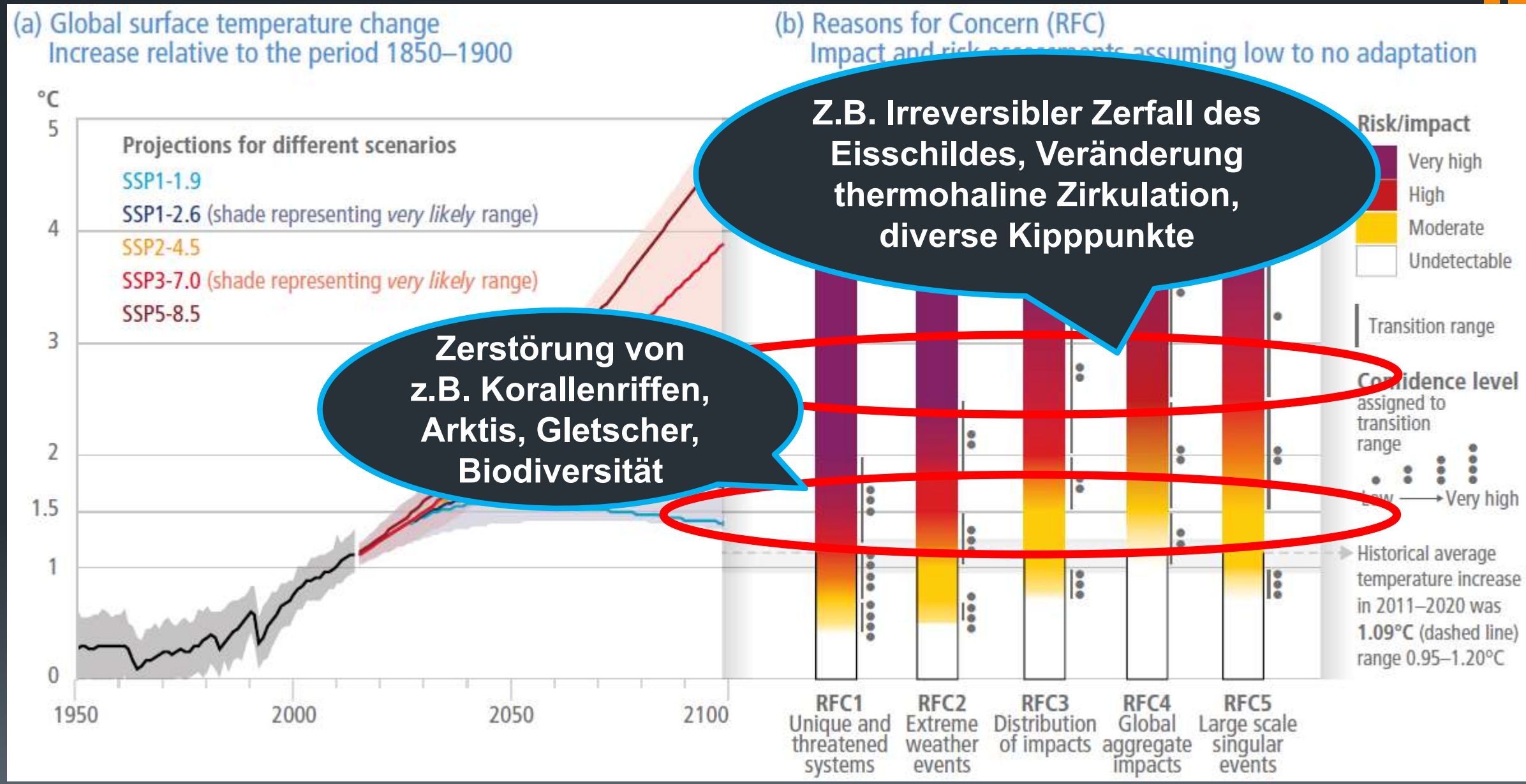
Emissions of CO2 in gigatonnes per year



Optimistisches Szenario: zusätzliche sowie geplante, aber noch nicht umgesetzte Maßnahmen + Fortsetzung der jüngsten Entwicklungen

Schnabel, EZB Direktorium 2020

Klimarisikoszenarien



IPCC Report 2022: 16

Warum Zentralbanken?

- EU Ziele für 2030: zusätzliche jährliche Investitionen 260 bis 300 Milliarden Euro
- Weltweit: zusätzlich ca. 4 Billionen/Jahr US-Dollar (IEA 2021)

Fiskalpolitik zu zögerlich!

- Falls nicht gehandelt wird:
  ~$5-20 Billionen/ Jahr global an Klimaschäden

Klimakrise und „freier Markt“

Klassische Perspektive: Nur CO_2-Preis erhöhen

⇨ negative Externalitäten bepreisen

Problem 1:

⇨ CO_2-Preis nicht ausreichend umgesetzt

⇨ Kapitalumschichtung von CO_2-intensiven zu CO_2-armen Anlagen ⇨ nicht stattgefunden!

Problem 2:

⇨ CO_2-Preis Anstieg ⇨ innerhalb kürzester Zeit auf viel höheres Niveau notwendig

⇨ Nichtintendierte Konsequenzen (Wirtschaft, Finanzsystem, Gesellschaft, Kommunen)

Problem 3:

⇨ CO_2-Preis Anstieg ⇨ wirkt sozial ungerecht

“Der Klimawandel stellt das größte Marktversagen dar, das die Welt je gesehen hat” (Stern 2007)

“Viele Aspekte der Dekarbonisierung sind systemisch, und die dezentralisierte, privatisierte Welt des atomisierten Wettbewerbs reicht nicht aus” (Helm 2021, Oxford Ökonom).

Klimakrise

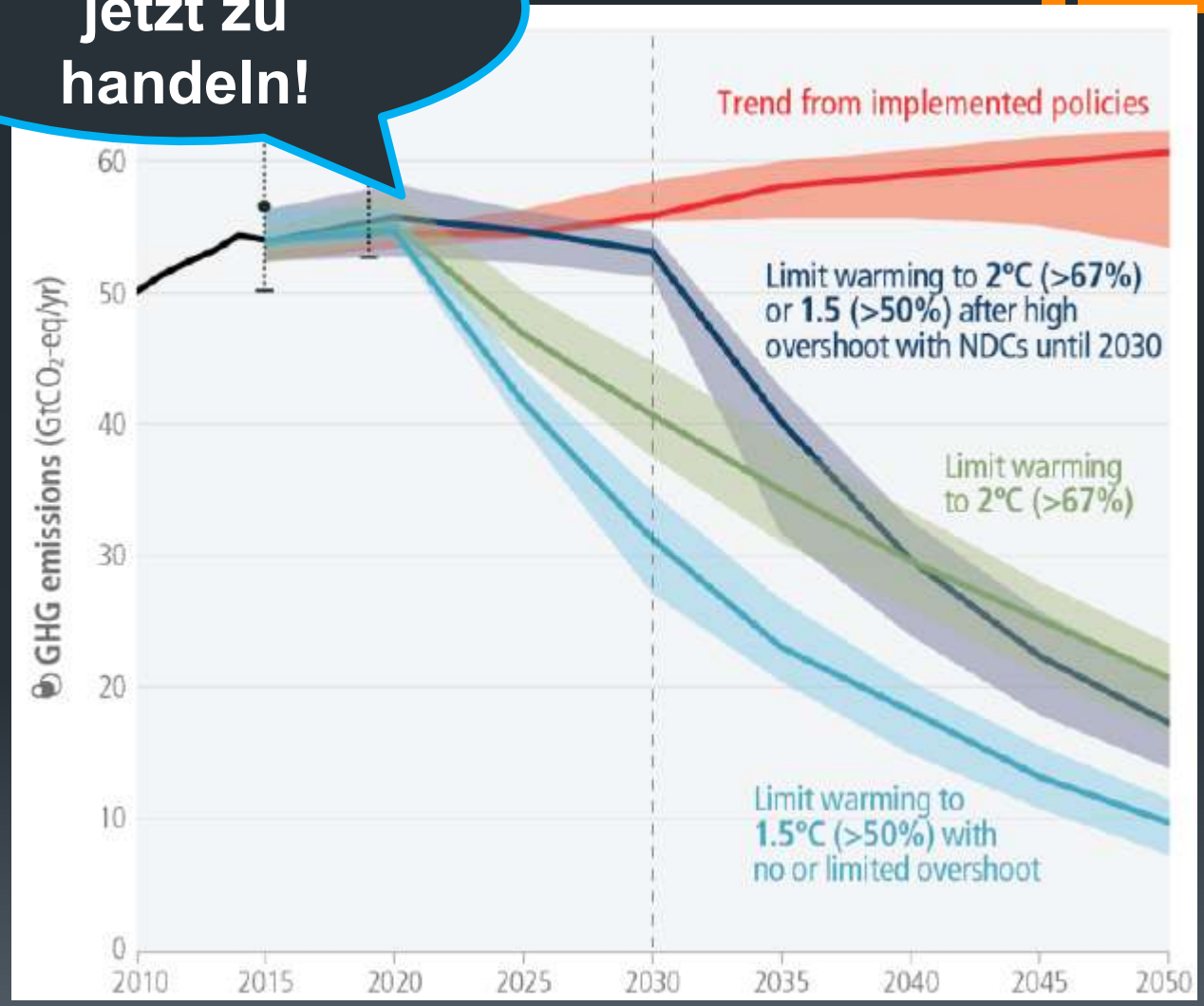
„Tragödie des Horizonts“ (Carney 2015)

„ Die katastrophalen Auswirkungen des Klimawandels werden über den traditionellen Zeithorizont der meisten Akteure hinaus spürbar sein und künftigen Generationen Kosten auferlegen, für deren Behebung die heutige Generation keinen direkten Anreiz hat“ (Carney 2015, Bank of England)

Jenseits:
- Konjunkturzyklus
- politischer Zyklus
- Horizont von Zentralbanken (an Mandate gebunden)

Es zu spät, das Problem zu lösen, wenn es bereits zu weit fortgeschritten ist.

Notwendigkeit jetzt zu handeln!



IPCC (2023)

Grüne Schwäne

= durch Klimakrisen ausgelöste Krisen (schwarze Schwäne)

Unterschied zu „normalen“ Krisen:

1. Obwohl Auswirkungen Klimawandels unklar
   ⇨ Eintritt äußerst wahrscheinlich
   ⇨ Gewissheit über Notwendigkeit ehrgeiziger Maßnahmen
   ⇨ Auswirkungen potenziell irreversibel
2. Klimakatastrophen noch gravierender als Finanzkrisen
   ⇨ existenzielle Bedrohung für Menschheit
3. Komplexität höher ⇨ physische Risiken + Übergangsrisiken

Menschheit ⇨ „Klimanotstand“ (Stern 2007):

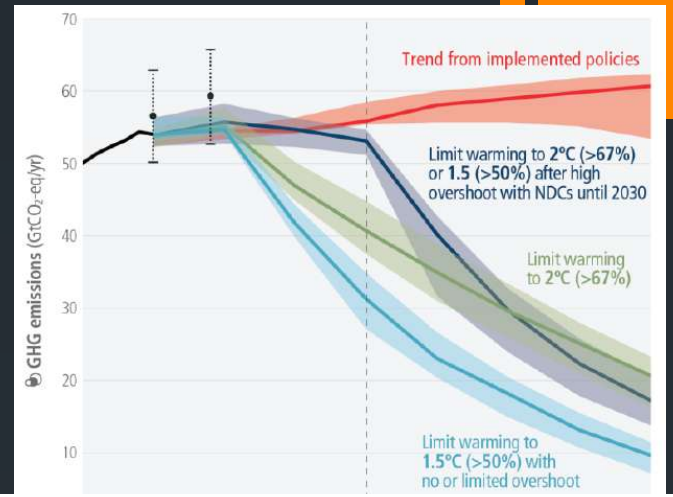
⇨ neue Art von Systemrisiko, mit interagierenden ökologischen, sozialen, wirtschaftlichen, geopolitischen Dynamiken

⇨ irreversible hochkomplexe Risiken

⇨ Kipppunkte ⇨ katastrophale und unumkehrbare Ereignisse

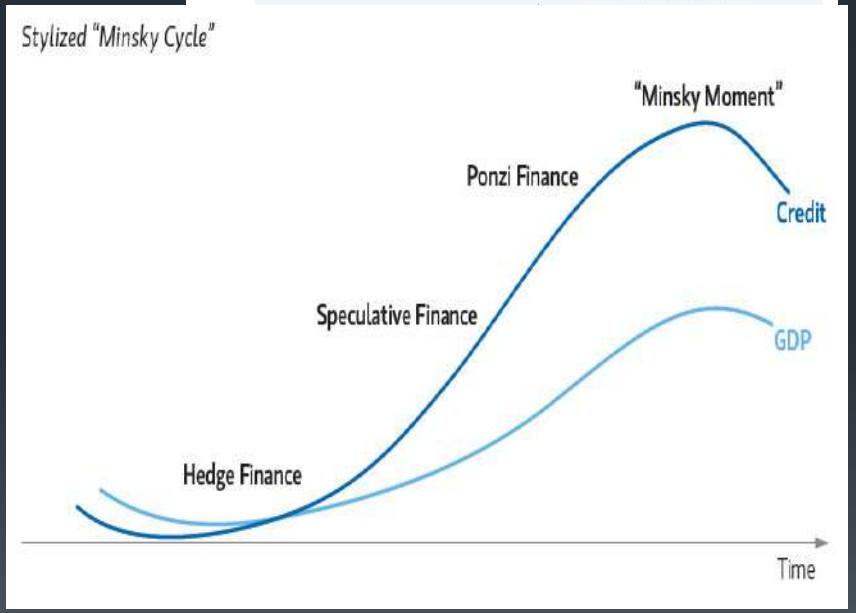
Klimakrise und Finanzsystem

“Das Paradoxe: Erfolg ist Misserfolg” (Carney 2016)



Auswirkungen auf Finanzstabilität

- Kapital durch Klimawandel und/oder Klimamaßnahmen beeinträchtigt/ verloren
  ⇨ irreversible Verluste („stranded assets“)
- Finanzakteure können sich z.T. nicht vor Klimaschocks schützen
- Risiken bedrohen Preisstabilität
  ⇨ Angebotsschocks bei Rohstoffen
  ⇨ Inflation/ Stagflation möglich



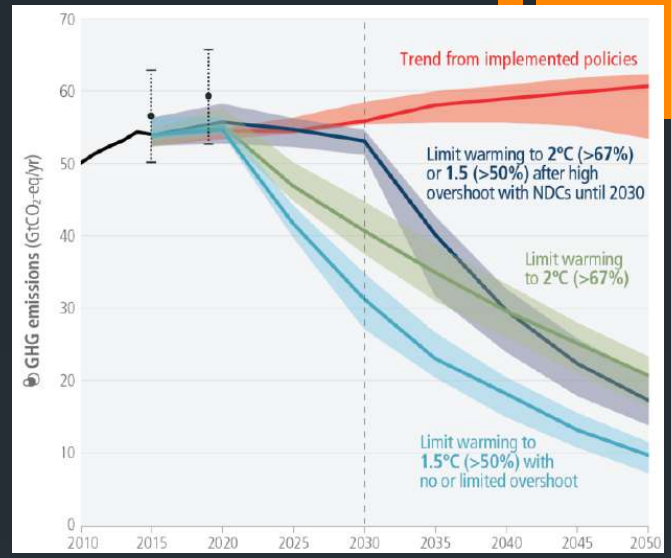
„Climate Minsky Moment“ (Carney 2015):

- Erhebliche Verschärfung Finanzbedingungen CO_2-intensiver Unternehmen
- Optimaler Klimaschutz ⇨ extrem schnelle + ehrgeizige Maßnahmen ⇨ problematisch für Finanzstabilität (kurzfristige Horizont)

Zentralbanken als Klimaretterinnen?

Vielzahl geldpolitischer Instrumente

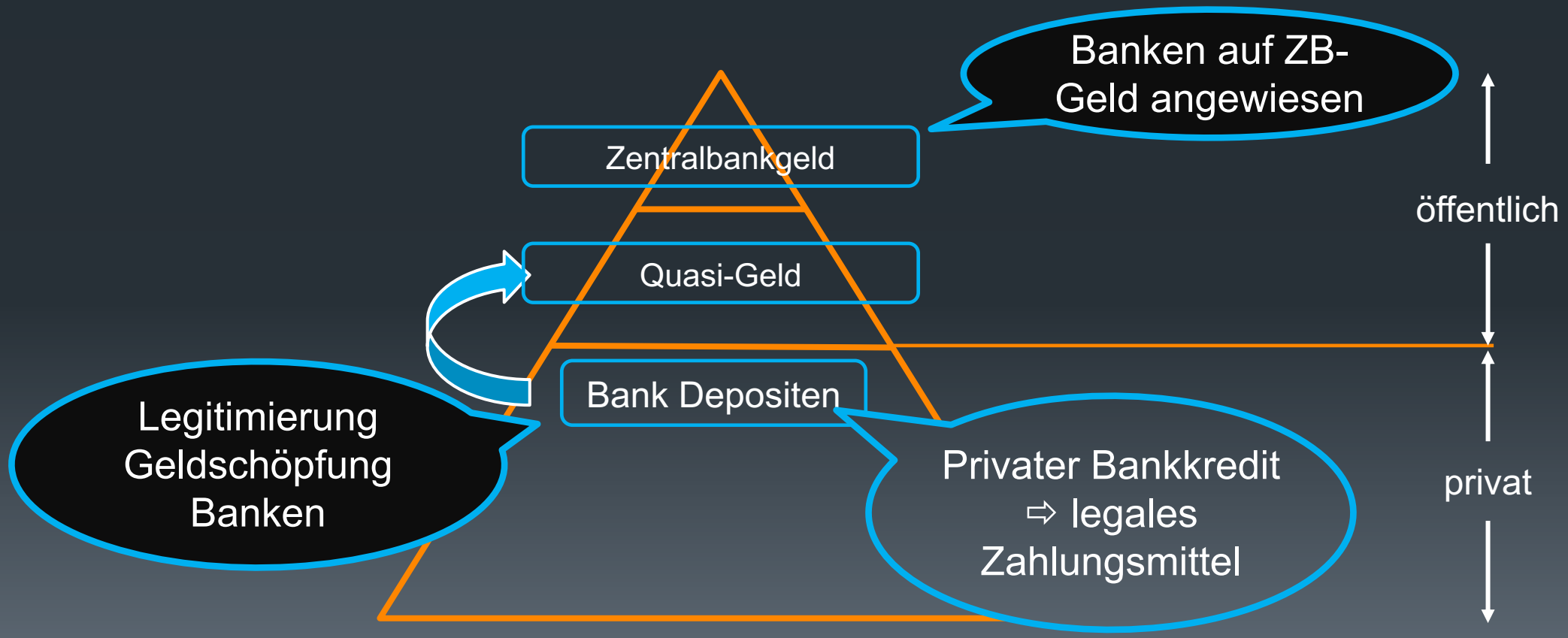
- Ankauf grüner Vermögenswerte
- Kreditvergabepolitik
- Finanzregulierung
- Direkte Kreditvergabe und -allokation



On the top: Geld- und Kredithierarchie

Zentralbank/Staat: autorisiert ⇨ Handel zum Nennwert nach Bedarf

Bankkredit (privat) ⇨ legales Zahlungsmittel (öffentlich)



Was macht die EZB?

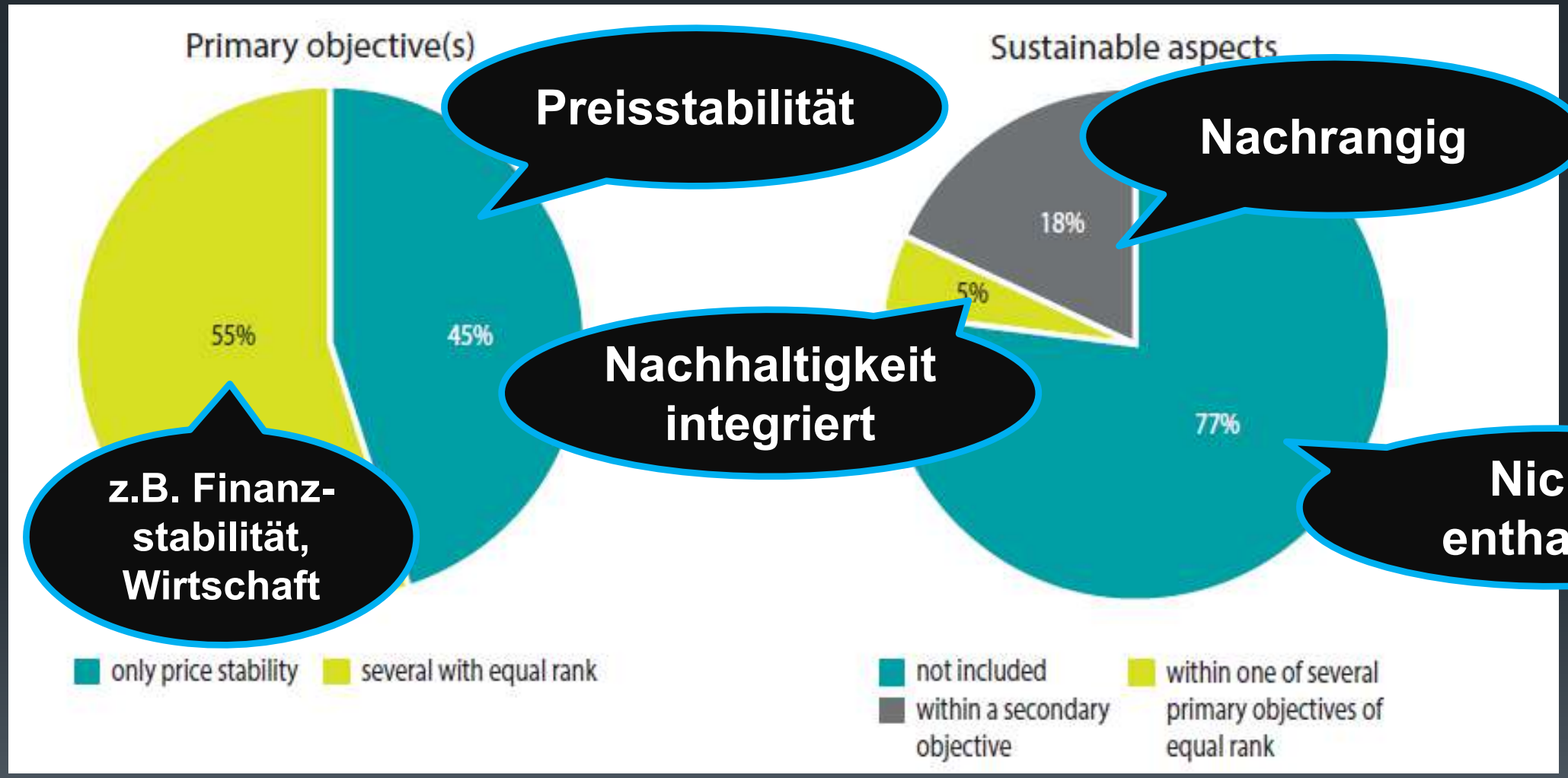
Bislang kaum grüne Geldpolitik

- Strategieüberarbeitung (2021), erstmals mit Klimawandel
- Integration klimabezogener Risiken in Überprüfungs- und Bewertungsprozess von Banken
- Datensammlung (Schließen von Datenlücken)
- Makromodellierung und Szenarioanalysen
- Entwicklung von (Klima-)Empfehlungen (nicht bindend) ⇨ meisten Institutionen erfüllen diese nicht
- Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren in eigenes Portfolios
- (Klima-)Stresstests von Banken

- „Verzerrung“ der Ankäufe von Vermögenswerten
  - Pensionsfonds und Eigenmittel
  - Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen

- Ab 2024: Verwendung von Vermögenswerten ⇨ Begrenzung Anteil Vermögenswerte kohlenstoffintensiven Unternehmen als Sicherheiten

Zentralbankmandate ohne Nachhaltigkeit



NGFS. (2020). Survey on monetary policy operations and climate change: key lessons for further analyses. *Technical Document*, *December*.

EZB: Marktliberaler Ansatz

- Ökologische Probleme als Marktversagen betrachtet
  - Fehlende Informationen ⇨ Preise spiegeln nicht wahre Kosten wider ⇨ der Markt weist Ressourcen nicht effizient zu

- Marktliberale Lösung
  - Offenlegung von Informationen
  - Analyse von Klima-Stresstests

- Problem
  - Freiwillige Berichterstattung ⇨ wenige Unternehmen berichten
  - Keine Offenlegungsstandards (+400) ⇨ vage + nicht vergleichbare Daten
  - Offenlegung nicht gleich Verhaltensänderungen
  - Veraltete Modelle ⇨ Klimakrise nicht Risiko ⇨ Unsicherheit
  - Deutlich höhere Profit + weniger Risiko (!) mit CO_2-intensiven Anlagen

Was wäre möglich (1)?

Ankauf grüner Vermögenswerte durch Zentralbanken

Allgemein:

⇨ Mittel werden bereitgestellt

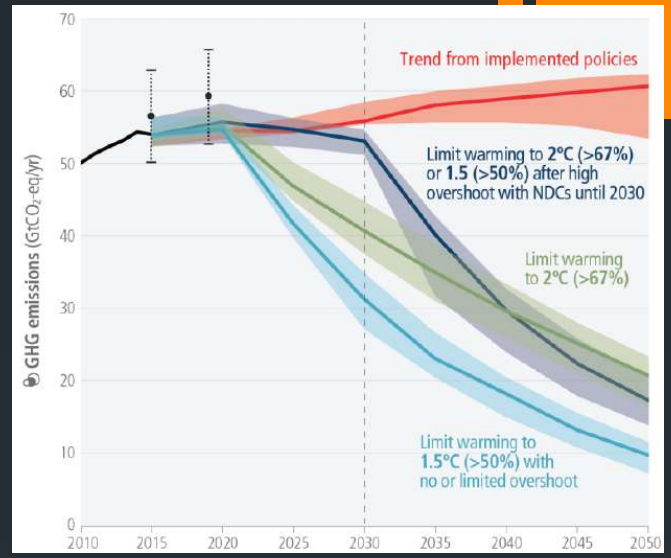
⇨ Kreditkosten werden gesenkt

⇨ Risiko wird gesenkt

Konkret:

- Grüne quantitative Lockerung (QE)

⇨ Aufkauf von Vermögenswerten im großen Stil!



QE (nicht grün) der US-Notenbank

Grenze?

Assets	Liabilities
+ Staats-anleihen	new bank deposit
Firm bonds	
Staats-/ Firmen-anleihen	Government deposits
	Reserven
Gold	Bargeld

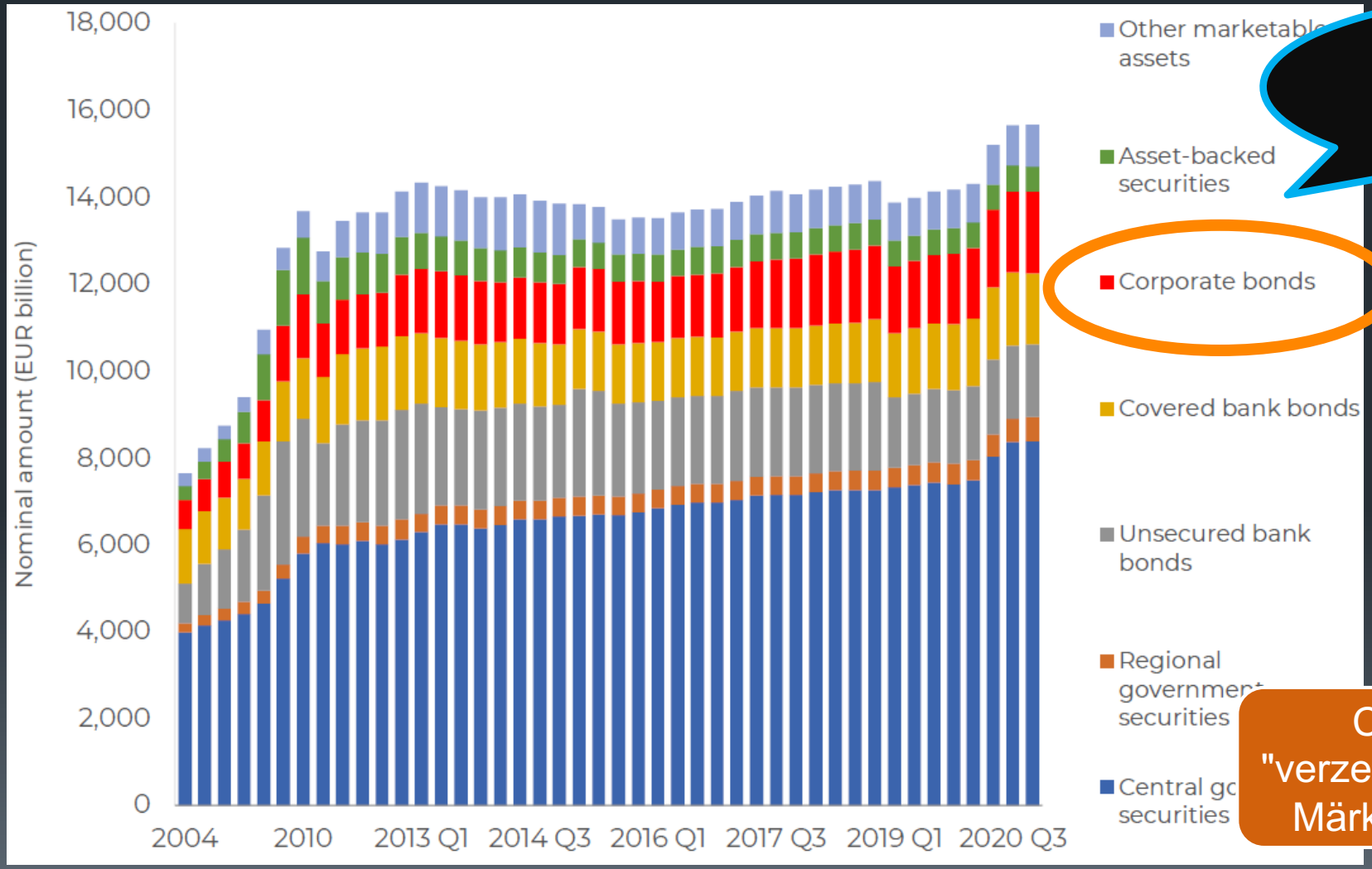
Bilanz Zentralbank

Woher nimmt die Zentralbank das Geld?

Fed 2023

Problem Quantitative Easing?

⇨ bislang vorteilhaft für CO_2-intensive Industrie!



~60% CO_2-intensive Industrie

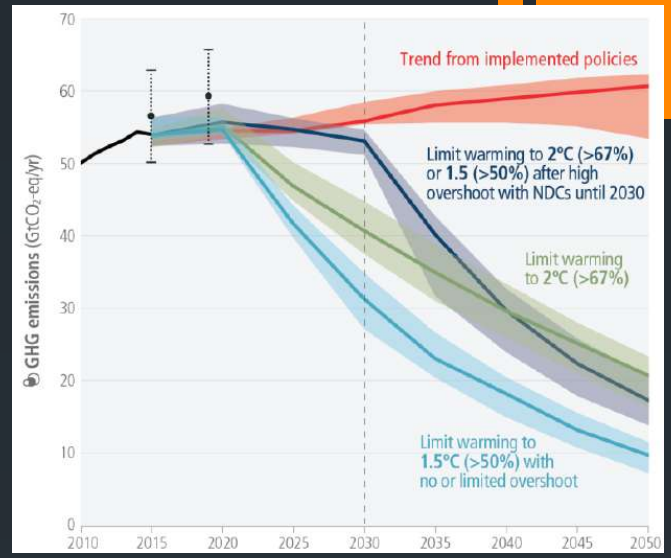
⇨ notwendig, Anleihen durch grüne Anleihen ersetzen (inkl. grüner Anleihen CO_2-intensive Industrien)

Aber: Problem Marktneutralität

CO_2-intensive Märkte nicht zu "verzerren“, reproduziert Unfähigkeit der Märkte, die Klimakrise zu bewältigen

Quelle: Schnabel (2020)

Was wäre möglich (1)?



Ankauf grüner Vermögenswerte durch Zentralbanken

Allgemein:

⇨ Mittel werden bereitgestellt
⇨ Kreditkosten werden gesenkt
⇨ Risiko wird gesenkt

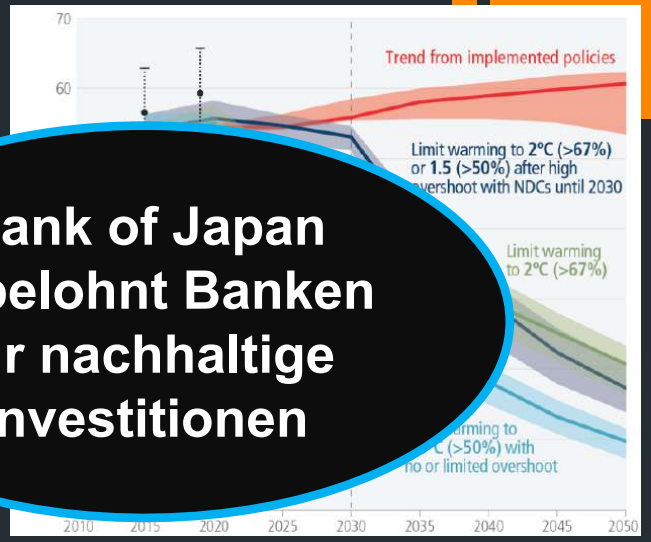
Konkret:

- Grüne quantitative Lockerung (QE)

Im Notfall:

- Käuferin der letzten Instanz
  - ⇨ Aufkauf von Vermögenswerten mit starkem Wertverlust aufgrund von (negativen) klimatischen/ ökologischen Entwicklungen
  - ⇨ Finanzstabilität
  - ⇨ Sozialisierung privater Kosten

Was wäre möglich (2)? Kreditvergabepolitik



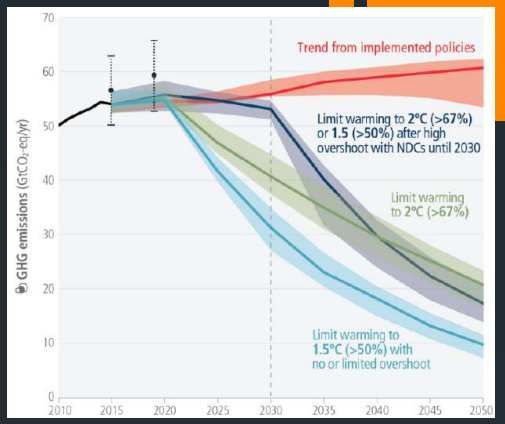
Bank of Japan
⇨ belohnt Banken für nachhaltige Investitionen

Allgemein:
Verbilligung grüner Kredite/ Verteuerung CO2-intensiver Kredite
⇨ Anreize für grüne Kredite
⇨ weniger CO2-intensiven Kredite

Konkret:

- Differenzierte Zinssätze für unbesicherte Kredite
  - Grünes TLTRO ⇨ günstigere Finanzierung für Banken, die mehr grüne Kredite vergeben
- Grüner Sicherheitenrahmen für besicherte Kredite (Repos)
  - Höhere Sicherheitsabschläge (Haircuts) + Margenanforderungen für nicht-grüne Vermögenswerte, Verbot der Verwendung von CO2-intensiven Wertpapieren als Sicherheiten, stärkere Akzeptanz grüner Vermögenswerte als Sicherheiten
- Direkte Kreditvergabe und –allokation
  - stärkere Kontrolle Kreditvergabe ⇨ Kapital in grüne Sektoren umleiten

Was wäre möglich (3)? Kreditvergabepolitik



Finanzsektor

- Verpflichtung der Banken, unterschiedliche Zinssätze für die Finanzierung von Investitionen festzulegen
- quantitative Beschränkungen für nichtnachhaltige Kreditvergabe
- Verbot von Finanzierungen bestimmten Sektorer
- Auferlegung von quantitativen Mindestbeträgen für umweltfreundliche Kredite

Produktive Ökonomie

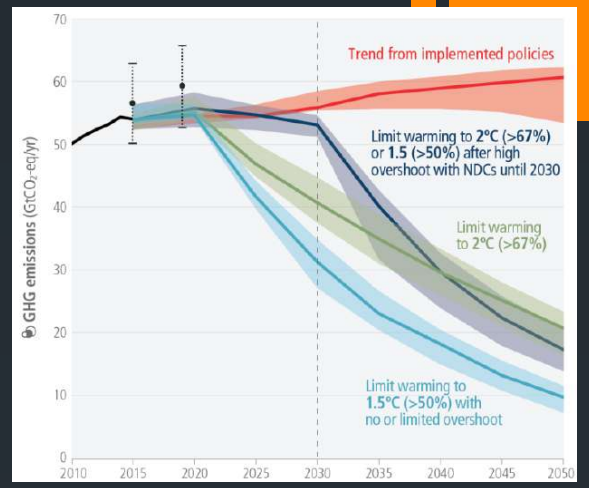
- Begrenzung der Finanzierung kohlenstoffintensiver Unternehmen
- Bereitstellung von Garantien für umweltfreundliche Projekte
- direkte Finanzierung von Unternehmen,
- Erwerb von Eigenkapital zur Kapitalisierung umweltfreundlicher Unternehmen
- Ausübung der Aktionärsrechte auf Direktinvestitionen

Fiskalpolitik unterstützen

- Kauf von grünen Staatsanleihen
- Gewährung von Darlehen/ Überziehungskrediten an Finanzministerien

Grüne Weltzentralbank – grüne Kreditvergabe weltweit!

Was wäre möglich (4)? Finanzregulierung



⇨ Änderung des regulatorischen Rahmens

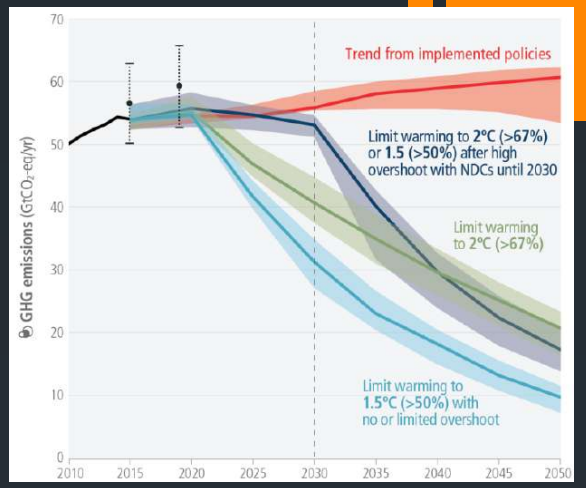
Grüne Reserveanforderungen

- Erhöhung Mindestreservesatz kohlenstoffintensive Finanzaktivitäten
- Senkung des Mindestreservesatzes grüne Investitionen
- Erhöhung des Zinssatzes für Banken mit größeren Anteil grüner Anlagen

Grüne Kapitalanforderungen (Banken)

- Einführung von Risikogewichtungen, die Grad der Umwelt- oder Kohlenstoffintensität von Vermögenswerten widerspiegeln
- höhere Eigenkapitalanforderungen für Banken, die Geld zur Finanzierung CO2-intensiver Aktivitäten verleihen
- niedrigere Eigenkapitalanforderungen für umweltfreundliche Kreditvergabepraktiken

Fazit



Viele geldpolitische Möglichkeiten!

⇨ ABER: Instrumente werden zurzeit nicht genutzt!

Weitere Probleme:

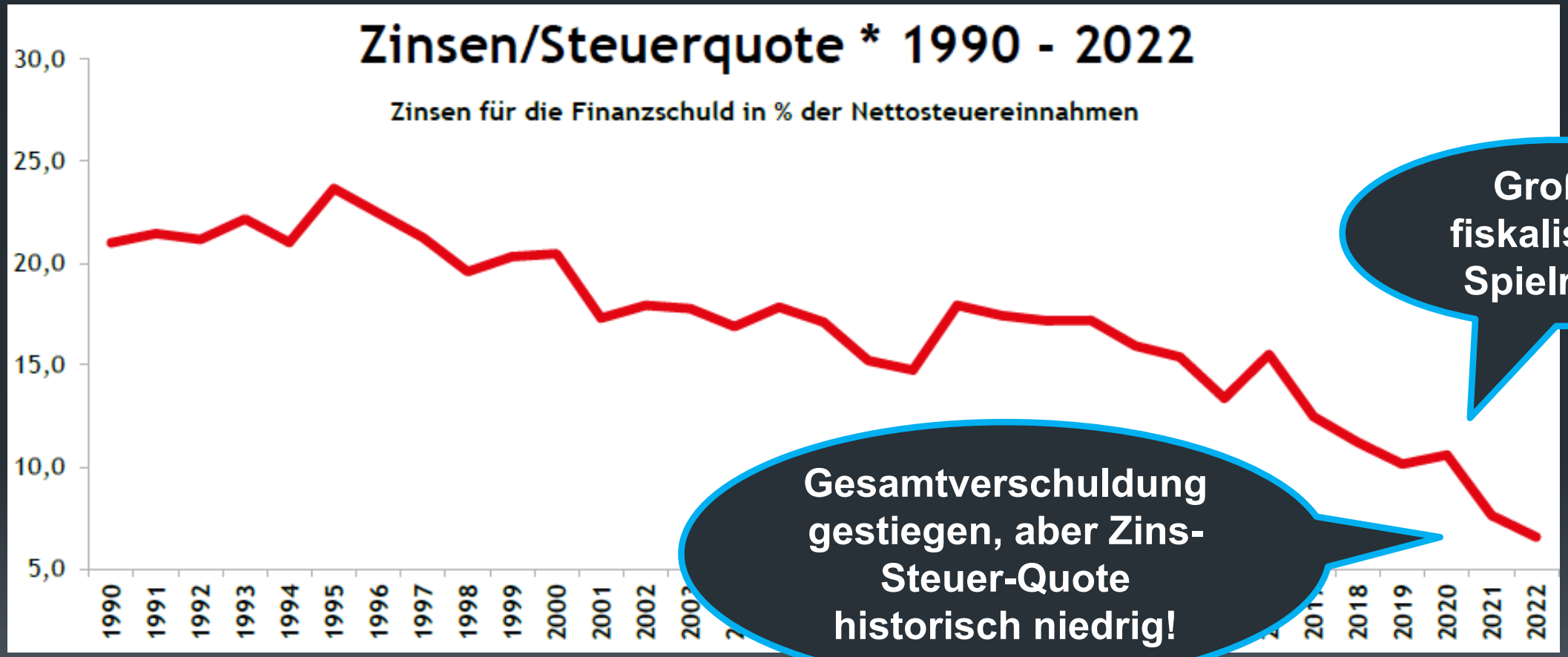
- EZB Mandat auf Preisstabilität fixiert
- Marktneutralität nicht haltbar
- Unabhängigkeit Zentralbanken – keine Koordination mit Fiskalpolitik gewollt
- Definition von „nachhaltiger Anlage“ ⇨ EU-Taxonomie enthält auch Atomkraft und Gas

Derzeit größtes Problem: Eigene Geldpolitik!

Leitzinserhöhung + Verkauf Vermögenswerte (QT)

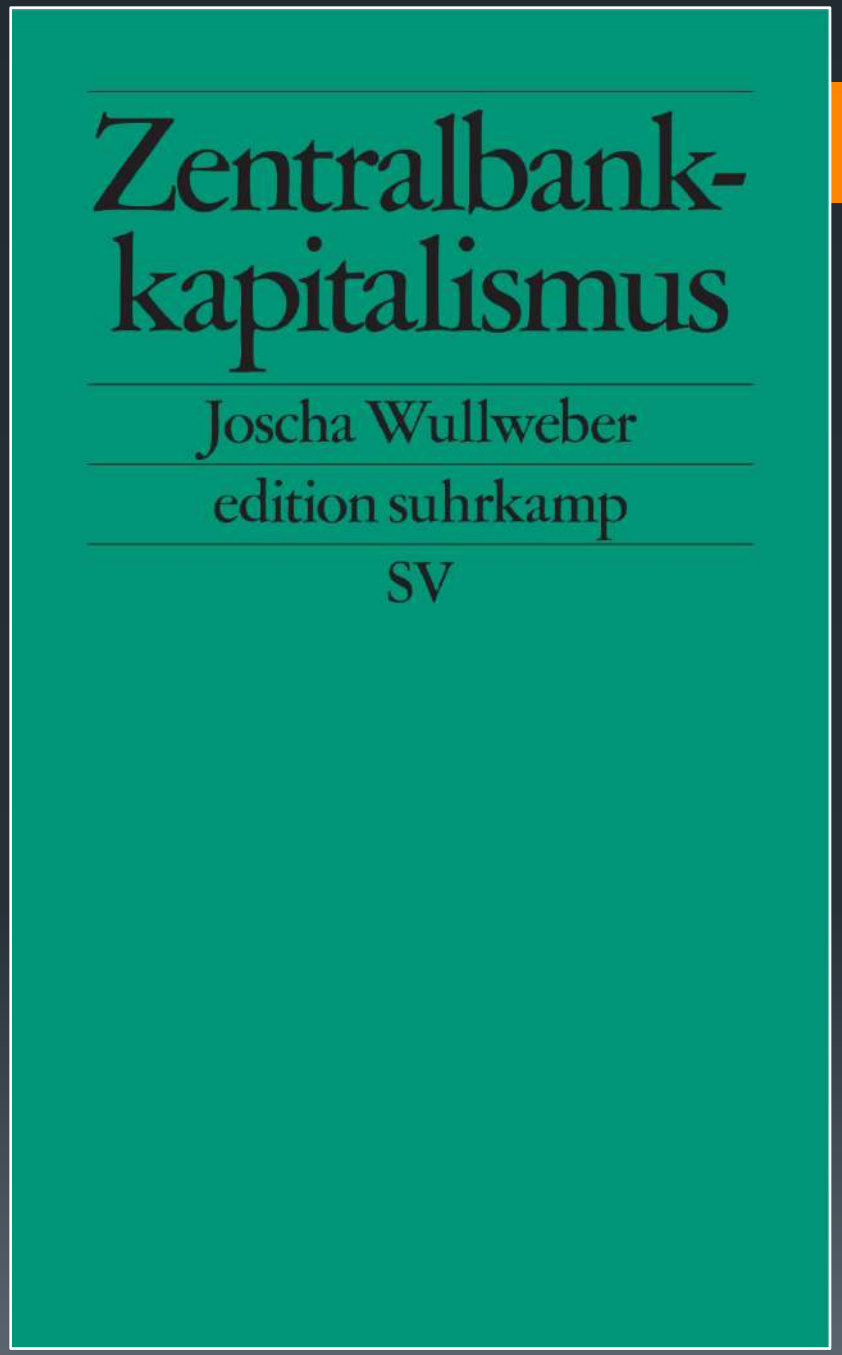
- Verteuerung von Krediten (Privatkredite und grüne Investitionen)
  ⇨ grüne Transformation wird ausgebremst
- Zinsen auf Staatsanleihen erhöhen sich

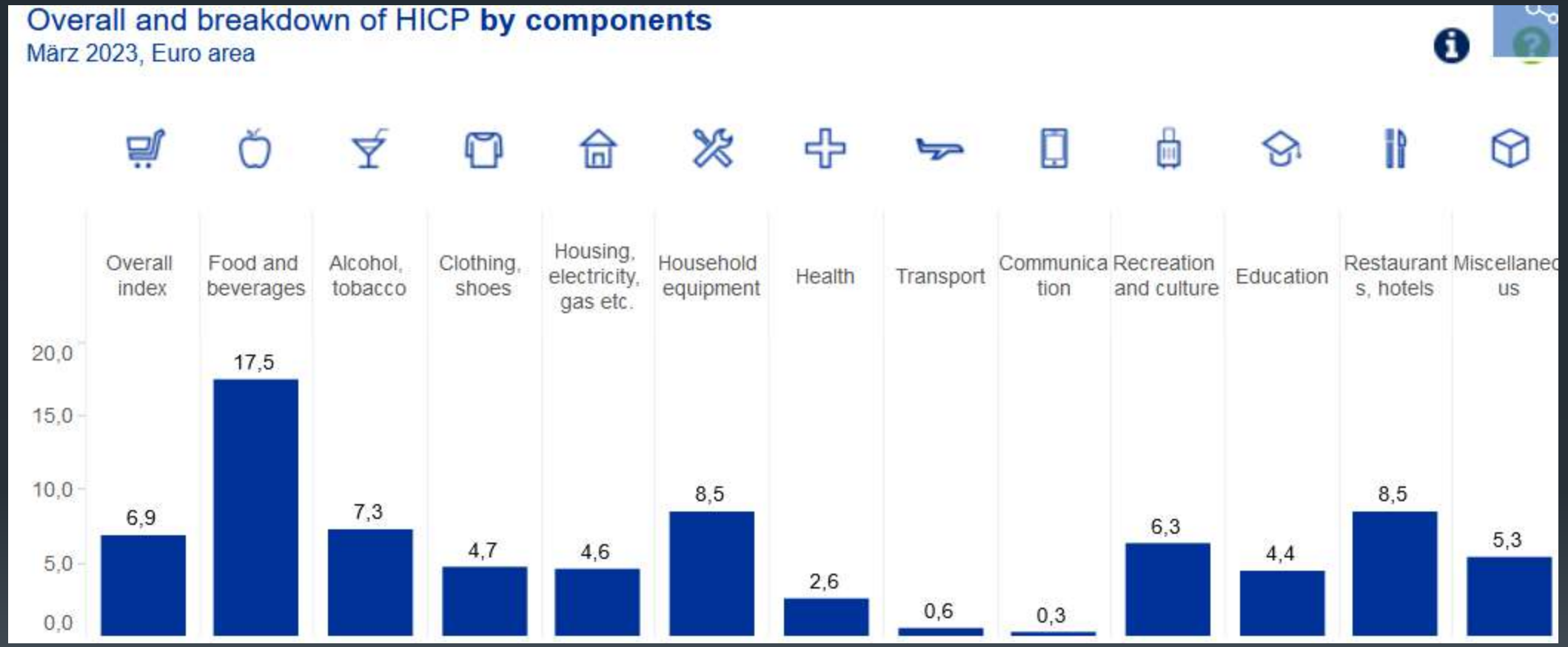
Zins-Steuer-Quote Österreich



WKO 2023

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!




Overall and breakdown of HICP by components
März 2023, Euro area
Overall index
Food and beverages
Alcohol, tobacco
Clothing, shoes
Housing, electricity, gas etc.
Household equipment
Health
Transport
Communication
Recreation and culture
Education
Restaurants, hotels
Miscellaneous
20,0
15,0
10,0
5,0
0,0
6,9
17,5
7,3
4,7
4,6
8,5
2,6
0,6
0,3
6,3
4,4
8,5
5,3

Problem Inflation

Quelle: Financial Times 2023