

08/2021

GELDPOLITIK IN EUROPA: DER FOKUS AUF PREISSTABILITÄT IST PROGRESSIV

AUF EINEN BLICK

Die europäische Geldpolitik hat das Mandat, Preisstabilität zu sichern. Bei sehr niedrigen Inflationsraten erfordert dies eine expansive Ausrichtung, einschließlich Anleihekäufen nach Erreichen der Nullzinsgrenze, um deflationäre Tendenzen zu bekämpfen und Risiken für Beschäftigung und Einkommen zu reduzieren. Dies ist der EZB in den vergangenen Jahren gelungen. Insofern ist die immer wieder geübte Kritik an der Geldpolitik in Europa unbegründet; nicht nur, aber gerade auch aus der Perspektive progressiver Wirtschaftspolitik.¹

Die Geldpolitik gehört kaum zu den Feldern, die als fester Bestandteil „progressiver“ Wirtschaftspolitik gelten. Zu sehr steht sie in Verbindung mit Banken und Finanzmärkten, zu oft wird ihr entsprechend vorgeworfen, „konservativ“ und an den „Interessen des Kapitals“ ausgerichtet zu sein. Dies mag erklären, warum die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), die in den vergangenen Jahren immer wieder Zielscheibe von Attacken aus dem konservativen Lager war, nicht jene stärkere Unterstützung aus dem progressiven Lager erhielt, die angebracht gewesen wäre. Entsprechend soll dieser Beitrag dazu genutzt werden, noch einmal zu verdeutlichen, dass die in den vergangenen Jahren, insbesondere in Deutschland immer wieder vorgebrachte Kritik an der EZB unbegründet ist.

Indem die EZB ihre Politik klar auf das Ziel Preisstabilität ausrichtete, verhinderte sie nämlich vor dem Hintergrund der vorherrschenden Rahmenbedingungen in Europa eine Wiederholung der größten Katastrophe der modernen Wirtschaftsgeschichte: die Deflation, die mit Massenarbeitslosigkeit sowie erheblichen Einkommensrückgängen einhergeht. Wäre die EZB anderen Konzeptionen gefolgt, die die Geldpolitik statt über klare Ziele über den Instrumenteneinsatz definieren, konkret über den Verzicht auf den Einsatz als Lender of Last Resort (Kreditgeber letzter Instanz) sowie den Verzicht auf den Kauf von Wertpapieren bei Erreichung

der Nullzinsgrenze, hätte sich die wirtschaftspolitische und damit letztlich auch die gesellschaftspolitische Lage in Europa daher weiter deutlich verschlechtert.

PREISSTABILITÄT ALS PRIMÄRES ZIEL DER GELDPOLITIK

Das primäre Ziel europäischer Geldpolitik ist Preisstabilität, verstanden als eine Inflationsrate von unter, aber nahe zwei Prozent. Dass die EZB dieses Ziel verfolgt, lässt sich erstens damit begründen, dass Geldpolitik über die mittlere und längere Frist nicht für mehr Wachstum und Beschäftigung sorgen kann, als es die Angebotsseite einer Volkswirtschaft zulässt. Inflation zeigt eine Situation an, in der diese Angebotsbeschränkung wirksam wird, die Nachfrage also das Angebot übersteigt. Die Notenbank ist dann aufgerufen, Preisstabilität zu sichern, selbst wenn dies zu Rezession und Arbeitslosigkeit führt, weil der Inflationsprozess schädlich für Einkommen und Beschäftigung ist und damit letztendlich durch Zinserhöhungen beendet werden muss.

Zweitens ist aber auch richtig: Geldpolitik kann und muss für mehr Wachstum und Beschäftigung sorgen, wenn die Nachfrage hinter dem Angebot zurückbleibt bzw. durch Schocks, wie z. B. durch die globale Finanz- und Eurokrise, aber auch durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie und ihrer Bekämpfung, quasi zusammenzubrechen droht. Auch dies wird durch die Inflationsrate angezeigt, indem sie sich vom Zielwert von ungefähr zwei Prozent p. a. nach unten entfernt. Bereits seit einigen Jahren und auch gegenwärtig ist die Geldpolitik daher aufgerufen, ihre Instrumente zu nutzen, um die zu niedrige Inflationsrate im Euroraum zu bekämpfen bzw. Deflation zu verhindern. Sehr niedrige Inflationsraten sind zu vermeiden, weil sie der Geldpolitik im Fall eines „negativen Schocks“, also einer neuerlichen Rezession

>

mit weiter nachlassendem Inflationsdruck, kaum noch Möglichkeiten eröffnet, mit ihrem normalen geldpolitischen Instrument, dem Zins, gegenzusteuern (Issing 2003). Deflation ist ein Problem, weil und sofern sie mit der Bildung von Deflationserwartungen einhergeht. Denn diese Erwartungen beschleunigen den Abschwung, indem private Haushalte und Unternehmen in der Erwartung sinkender Preise Konsum und Investitionen zurückhalten und damit Einkommen und Beschäftigung jener zerstören, deren Güter und Dienstleistungen nicht mehr nachgefragt werden.

Sowohl ein Überschreiten als auch ein Unterschreiten des Inflationsziels stellt also ein Problem dar, dass die Zentralbank mit ihren geldpolitischen Instrumenten adressieren muss. Das klingt sehr einleuchtend, weist aber in der Praxis den Haken auf, dass niemand genau weiß, ob und wann die Angebots-/Nachfragekonstellation so ausfällt, dass eine (verstärkt) restriktive oder eine (verstärkt) expansive Geldpolitik notwendig ist. Dennoch hat man in den westlichen Ländern geldpolitische Entscheidungen unabhängigen Zentralbanken übertragen, also entpolitisiert. Damit wurde auf die Beobachtung reagiert, dass vor allem in Wahlzeiten typischerweise eine zu expansive Geldpolitik betrieben wurde. Unabhängige Zentralbanken sollten eine solche, allein auf wahltaktischen Überlegungen basierende, inflationäre Geldpolitik vermeiden. Diese Überlegungen gelten analog aber auch für Zeiten, in denen das Inflationsziel – wie in den vergangenen Jahren – permanent unterschritten wird. Auch hier erweist sich die Unabhängigkeit von Zentralbanken als vorteilhaft, da so garantiert ist, dass diese sich auf ihr Mandat konzentrieren können.

DIE EZB ERFÜLLT IHR GELDPOLITISCHES MANDAT

Allerdings können auch unabhängige Zentralbanken irren.² Es ist daher nicht nur völlig legitim, sondern auch richtig, kontrovers über geldpolitische Entscheidungen zu diskutieren. Das gilt für eine angeblich zu restriktive Geldpolitik (Flassbeck 1992) als auch für eine vermeintlich zu expansive Geldpolitik (Hannoun et al. 2019). Nur sollte man dies immer unter expliziter Beachtung des geldpolitischen Mandats, d. h. mit Blick auf die Verletzung des Ziels Preisstabilität, tun (Winkler 2016). Und hier lässt sich für die EZB feststellen, dass sie bei der Erfüllung ihres Mandats ungemein erfolgreich war: Seit 1999 lag die Inflationsrate im Euroraum bei durchschnittlich 1,7 Prozent; nur in wenigen Monaten stieg die Inflationsrate über drei Prozent bzw. fiel unter ein Prozent. Dennoch wurde die EZB in den vergangenen Jahren stark kritisiert, vor allem (wenngleich nicht nur – dazu später) von konservativer Seite. Bemängelt wurde, dass die EZB ihr Mandat auch dann ernst nimmt, wenn sich die Inflationsrate von zwei Prozent nach unten wegbewegt. Denn damit musste die EZB der Aufforderung folgen (Issing 1998), bei Erreichung der Nullzinsgrenze auf das Instrument des Ankaufs von Wertpapieren zurückzugreifen. Dies verstößt aber gegen ordnungspolitische Grundsätze.

Die Phase extrem niedriger Inflationsraten, die seit 2008 andauert, legt also die theoretischen Widersprüche zwischen einer auf Eucken und Hayek basierenden Geldpolitik im Vergleich zu einer an Keynes und Friedman ausgerichteten Geldpolitik (Issing 2000; Issing 2004) schonungslos offen. In Inflationsphasen

werden diese Widersprüche durch den Konsens überdeckt, dass die Geldpolitik Preisstabilität durch Einsatz des Zinsinstruments zu sichern hat. Bewegen sich die Inflationsraten von unter zwei Prozent auf null zu, wird dieser Konsens jedoch mit Erreichen der Nullzinsgrenze irrelevant. Stattdessen besteht dann die Notwendigkeit zu entscheiden, was wichtiger ist: das gesetzlich festgelegte und von der herrschenden Geldtheorie empfohlene Mandat der Sicherung von Preisstabilität oder ordnungspolitische Grundsätze (Winkler 2017). Die EZB entschied sich für das Mandat und folgte damit dem seit den 1980er Jahren geltenden internationalen geldpolitischen Konsens über eine angemessene Ausrichtung und Gestaltung der Geldpolitik.

Zudem erinnerte sich die EZB an die in den westlichen Ländern bereits seit Mitte des 19. Jahrhunderts praktizierte Zentralbankdoktrin, in einer Finanzkrise als Lender of Last Resort zu agieren und damit die Wirksamkeit der Geldpolitik zu erhalten. Geldpolitische Impulse werden nämlich immer über Banken und Finanzmärkte an die Realwirtschaft weitergegeben. Eine Finanzkrise, und dies gilt auch für die Eurokrise, bedeutet aber, dass dieser Prozess unterbrochen wird. Konkret: Die Geldpolitik senkt den Zins, aber auf dem Interbankenmarkt, auf dem Markt für Kredite an private Haushalte und Unternehmen sowie auf dem Markt für Staatsschuldtitle kommt diese Zinssenkung nicht nur nicht an, sondern wird in ihr Gegenteil verkehrt, weil Anleger_innen, Sparer_innen, panikartig ihre Anlagen verkaufen und Geld nachfragen. Hier muss die Geldpolitik bzw. die Zentralbank als Lender of Last Resort handeln, weil sie ohne die Stabilisierung des Finanzsystems Preisstabilität nicht sichern kann. Die deutsche Geschichte der Jahre 1929–1933 belegt dies eindrucksvoll. Wenn man sich die politischen Konsequenzen des damaligen geldpolitischen Nichthandelns vor Augen führt, sollte eigentlich klar sein, dass die EZB-Politik in den vergangenen Jahren nicht nur richtig, sondern auch progressiv war.

Leider werden diese Zusammenhänge oft nicht zur Kenntnis genommen (Winkler 2013). Der Kreis der Kritiker_innen wird sogar größer, weil nun auch Vertreter_innen des linken Lagers die Geldpolitik attackieren. Sie sehen im Lender of Last Resort nämlich vor allem den Retter der „bösen“ Banken und Finanzmärkte zulasten der Kleinsparer_innen (ein absurdes Argument angesichts der bitteren Erfahrungen, die Kleinsparer_innen in der Bankenkrise 2008/2009 machen mussten!), bzw. sie sehen in der Intervention den Vorboten einer neuen Krise. Denn Krisen – so die oft verbreitete, aber nicht belegte Auffassung – würden eben auch von einer zu expansiven Geldpolitik verursacht (Wagenknecht 2017).³ So gehen Linke bzw. Progressive eine Allianz mit Konservativen und Neoliberalen ein, die gestützt auf Hayek und Eucken den Lender of Last Resort als marktwidrigen Eingriff ansehen. Während aber Konservative und Neoliberale mit den einkommens- und beschäftigungspolitischen Folgen des Nichthandelns leben können, die sie verbrämt als „schöpferische Zerstörung“ (Sinn 2016) bezeichnen, ist es irritierend, wenn auch Linke bzw. Progressive einer solchen Politik zumindest indirekt das Wort reden.

Der Streit um die EZB-Geldpolitik eskalierte in den vergangenen Jahren dann mit den Anleihekaufprogrammen, weil sie von den (insbesondere konservativen) Kritiker_innen nicht als Fortsetzung herkömmlicher Geldpolitik unter der Bedingung

der Nullzinsgrenze, sondern als monetäre Staatsfinanzierung fehlinterpretiert werden. In der Tat verbietet ihr Mandat der EZB, Haushaltsdefizite des Staates direkt (über den sogenannten Primärmarkt) zu finanzieren, denn darin liegt ein Inflationsrisiko. Die EZB kauft aber nur bereits emittierte Staatsanleihen am sogenannten Sekundärmarkt. Unabhängig davon bleibt aus ökonomischer Sicht festzuhalten, dass das Ausbleiben der Inflation in den vergangenen Jahren trotz Anleihekäufen in beträchtlicher Größenordnung entweder belegt, dass die deflationären Kräfte sehr stark waren oder dass die inflationären Wirkungen von Anleihekäufen in der gegebenen Situation erheblich überschätzt wurden. Insgesamt hat die EZB daher keine monetäre Staatsfinanzierung betrieben, sondern ist schlicht ihrem Mandat gefolgt, Preisstabilität zu sichern. Darin folgte sie weitgehend dem Vorgehen von Zentralbanken in anderen Industrieländern, beispielsweise der US-amerikanischen Federal Reserve oder der Bank of England.

FOKUSSIERUNG AUF PREISSTABILITÄT BEIBEHALTEN

Bisher war viel vom Ziel Preisstabilität die Rede. Aber gibt es denn nicht noch andere Ziele, die die Geldpolitik verfolgen oder zumindest beachten sollte? Beginnen wir mit dem Einkommens- und Beschäftigungsziel, das progressive politische Kräfte immer besonders betonen. Nicht zu leugnen ist, dass es hier Konflikte mit dem Ziel Preisstabilität geben kann, insbesondere bei sogenannten negativen Angebotsschocks, also einer plötzlichen Einschränkung der Produktionsmöglichkeiten, die sich aus nichtökonomischen Faktoren ergeben. Bestes Beispiel sind die beiden Ölkrisen 1973/74 und 1979/1980. Seither hatten wir es aber vor allem mit Entwicklungen zu tun (Stichwort: Globalisierung), die die Produktionsmöglichkeiten eher steigern denn dämpfen. So lange dies so bleibt, gibt es den Konflikt zwischen den Zielen Preisstabilität, Wachstum und Beschäftigung daher nicht.

Andere Ziele, die der Geldpolitik immer wieder von außen vorgegeben werden, sind Finanzstabilität, Verhinderung von Blasen bei Vermögenspreisen oder Verteilungsgerechtigkeit. Die Geldpolitik sollte daher Kompromisse beim Ziel Preisstabilität eingehen, um zukünftige Finanzkrisen, zu hohe und explodierende Mieten und Hauspreise sowie die „Enteignung der Sparer_innen“ bei gleichzeitigen „Superrenditen für Spekulant_innen“ (gemeint sind Halter_innen von Aktien und anderen Wertpapieren – dass diese auch „Sparer_innen“ sind, weil sie ja nicht konsumieren, sondern anlegen, wird oft unterschlagen) zu vermeiden. Dies sind sicher Ziele, für die es sich zu streiten lohnt. Nur: Die Geldpolitik besitzt dafür nicht die richtigen Instrumente bzw. die negativen Nebenwirkungen des Einsatzes der Instrumente, die ihr zur Verfügung stehen, wären so stark, dass gerade das aus einer progressiven Sicht nicht zu verantworten wäre.

Entsprechend gehören diese Ziele auch nicht zum geldpolitischen Mandat von Zentralbanken. Ein höherer Zins, der in diesem Zusammenhang immer wieder gefordert wird, würde nämlich vor allem Preisstabilität, Einkommen und Beschäftigung beeinträchtigen, während die Wirkungen auf die anderen Ziele zweifelhaft wären. Zudem gibt es Politiken, deren Instrumente besser eingesetzt werden können, um die genann-

ten Ziele zu erreichen. Eine aktive Wohnungsbaupolitik wäre sicher zielführender, den Mietpreisanstieg zu begrenzen, als ein höherer Zins!

Schließlich wird seit Neuestem, auch von der EZB selbst, die Klimapolitik ins Spiel gebracht, zu der die Geldpolitik, z. B. im Rahmen ihrer Anleihekäufe, einen Beitrag leisten sollte, indem sie vorzugsweise sogenannte „Green Bonds“ erwirbt. Auch hier gilt: Es gibt Politiken, die viel besser geeignet sind, einen Beitrag zur Erreichung der Klimaziele zu leisten, als die Geldpolitik. Sie sollte dieses Ziel daher wirklich nur dann verfolgen, wenn außer Frage steht, dass es keinen Konflikt mit dem Ziel Preisstabilität gibt.

GELDPOLITIK IN DER CORONA-KRISE

Als Reaktion auf die Kritik der vergangenen Jahre beschloss die EZB nach dem Amtsantritt der neuen Präsidentin Christine Lagarde, ihre geldpolitische Strategie zu überprüfen. Corona hat diese Überprüfung medial in den Hintergrund treten lassen, obwohl die neue Krise zu einem verstärkten Einsatz genau jener geldpolitischen Instrumente geführt hat, die zuvor so heftig kritisiert wurden. Dies gilt insbesondere für den Ankauf von Wertpapieren. Vor diesem Hintergrund ist es etwas verwunderlich, dass die Kritik an der EZB-Politik – gerade auch in Deutschland – seit Ausbruch der Corona-Pandemie bisher vergleichsweise moderat ausfällt. Dies mag an der weiterhin sehr niedrigen Inflationsrate liegen. Zudem fällt es möglicherweise leichter, eine vermeintlich zu expansive Geldpolitik zu kritisieren, wenn es dem eigenen Land – wie in den Jahren vor der Corona-Krise – verhältnismäßig gut geht, während nun auch Deutschland von einer schweren Rezession getroffen ist.

Umso wichtiger ist es zu betonen, dass die geldpolitischen Herausforderungen heute komplizierter sind als in den Finanzkrisen der Vergangenheit. Letztere waren nämlich „nur“ Vertrauens- und Nachfragekrisen, während die Angebotsseite der Volkswirtschaften nicht betroffen war. Entsprechend sicher konnte man Inflationsprophet_innen in die Schranken weisen, die ihre zum Teil apokalyptischen Prophezeiungen allein mit der vermeintlichen Liquiditätsschwemme begründeten, dabei aber übersahen, dass diese nur eine Reaktion auf die krisenbedingt dramatisch gestiegene Geldnachfrage der privaten Akteur_innen darstellt. Entsprechend bestand in den zurückliegenden Jahren in Europa nie Inflationsgefahr (Winkler 2018).

Die Corona-Krise hat nun aber auch Auswirkungen auf die Angebotsseite, wengleich sie schwer einzuschätzen sind, z. B. weil unsicher ist, wie lange die Pandemie anhalten und damit letztendlich zu Angebotsreaktionen im Flugverkehr, im Hotel- und Gaststättengewerbe oder im künstlerischen Bereich führen wird. Zudem kann das Virus dazu beitragen, die schon zuvor zu beobachtenden Tendenzen des Wirtschaftsnationalismus und der De-Globalisierung (Stichworte: Brexit, Trump-Administration) weiter zu verstärken. Beides könnte neue Konflikte zwischen Preisstabilität auf der einen und Einkommen und Beschäftigung auf der anderen Seite entstehen lassen. Zu betonen ist, dass dies nur eine Möglichkeit ist und dass in der kurzen Frist – ausweislich der fallenden und niedrigen Inflationsrate – der Einbruch bei der Nachfrage deutlich schwerer wiegt. Insofern ist die aktuelle geldpolitische

Ausrichtung der EZB richtig. Dennoch: Die Einschätzung der Angebots-/Nachfragekonstellation dürfte in den nächsten Jahren eher schwieriger als leichter werden. Man kann nur hoffen, dass diese Aufgabe weiterhin unabhängigen Zentralbanken übertragen bleibt, die unbeeinflusst von Politikzyklen die Kunst des „Central Banking“ ausüben.

SCHLUSSFOLGERUNGEN

Geldpolitik ist nicht alles, aber sie hat einen erheblichen Einfluss auf jene Ziele, denen sich gerade progressive politische Kräfte verpflichtet fühlen: eine gute wirtschaftliche Entwicklung und ein hoher Beschäftigungsgrad. Die Erreichung dieser Ziele ist zudem eine Grundvoraussetzung, um darüber hinaus für mehr Verteilungsgerechtigkeit, eine vernünftige Klimapolitik und vieles mehr zu streiten. Denn das zeigt die Corona-Krise in aller Deutlichkeit: Wenn makropolitische Ziele, und dazu gehört das Ziel Preisstabilität, in Gefahr sind bzw. eklatant verfehlt werden, relativiert sich die Bedeutung vieler anderer Ziele, die progressive Politik erreichen will. Mit einer klaren Fokussierung auf das Ziel der Preisstabilität hat die EZB mit ihrer Geldpolitik zur Erreichung dieser anderen Ziele beigetragen. Dies ist keine Garantie, dass dies auch in der Zukunft so sein wird. Insofern ist eine kritische Begleitung der Geldpolitik notwendig und sinnvoll. Für die vergangenen Jahre ist aber festzuhalten, dass weite Teile der immer wieder vorgetragenen EZB-Schelte unbegründet waren.

Autor

Prof. Dr. Adalbert Winkler ist Professor für International and Development Finance an der Frankfurt School of Finance & Management. Seine Veröffentlichungen konzentrieren sich auf die Bereiche Entwicklungsfinanzierung und Mikrofinanzierung sowie Geldpolitik und Finanzsystemstabilität.

Anmerkungen

1 – Ich danke Holger Sandte und Markus Schreyer für hilfreiche Anmerkungen zu einer früheren Version dieses Beitrags.

2 – Um Fehlentscheidungen auszuschließen, schlagen radikal ordnungspolitisch ausgerichtete Ökonom_innen daher vor, Zentralbanken abzuschaffen (Hayek) oder de facto ihres diskretionären Handlungsspielraums zu berauben, z. B. in Form des Goldstandards oder einer Warenreservewährung (Eucken). Theorie und Empirie weisen aber darauf hin, dass diese Vorgehensweise mit der Sicherung von Preisstabilität über die mittlere Frist nicht vereinbar ist (vgl. Issing 1999; Issing 2000).

3 – Es ist erstaunlich, wie sehr das Versagen von (privaten wie öffentlichen) Banken und Finanzmärkten vor der Krise – sie haben ja die Kredite vergeben, die panikartig zurückgerufen wurden – den Zentralbanken in die Schuhe geschoben wird. Denn selbst wenn der Zins in der Vorkrisenperiode zu niedrig gewesen wäre, bleibt die Verantwortung des Kreditgebers, sachgemäße Kreditwürdigkeitsprüfungen vorzunehmen, bestehen (vgl. dazu Hellwig 2018; Hellwig 2010). Deshalb sprechen wir ja auch von „Finanz“krisen und nicht von „Notenbank“krisen. Dass dies richtig ist, zeigt ein Blick in die Wirtschaftsgeschichte: Finanzkrisen gab es schon, als Notenbanken noch gar nicht existierten.

Literaturverzeichnis

Flassbeck, H. 1992: Verfehlt Geldpolitik, in: DIW Wochenbericht 59 (31/32), S. 385–389.

Hannoun, H.; Issing, O.; Liebscher, K.; Schlesinger, K.; Stark, J.; Wellink, N. 2019: Memorandum on the ECB's Monetary Policy, www.CenterforFinancialStability.org/research/Memorand.pdf (30.1.2021).

Hellwig, M. 2010: Finanzkrise und Reformbedarf, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, 2010 (19), Bonn.

Hellwig, M. 2018: Germany and the Financial Crises 2007–2017, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/konferenser/2018/germany-and-financial-crises-2007-2017.pdf> (30.1.2021).

Issing, O. 1998: Monetary Policy in EMU, Washington, D.C., 6.10.1998, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1998/html/sp981006.en.html> (30.1.2021).

Issing, O. 1999: Hayek – Currency Competition and European Monetary Union, Annual Hayek Memorial Lecture Hosted by the Institute of Economics Affairs, London, 27.5.1999, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990527.en.html> (30.1.2021).

Issing, O. 2000: Walter Eucken: Vom Primat der Währungspolitik, Vortrag am Walter-Eucken-Institut, Freiburg, 17.3.2000, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000317_2.de.html (30.1.2021).

Issing, O. 2003: Slide Presentation on the Evaluation of the ECB's Monetary Policy Strategy, 8.5.2003, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp030508_2slides.pdf (30.1.2021).

Issing, O. 2004: On the Primacy of Price Stability, Prager-Frühlings-Vortrag, Liberální Institut, Prague, 10.6.2004, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2004/html/sp040610.en.html> (30.1.2021).

Sinn, H.-W. 2016: Die Geldpolitik produziert Siechtum, in: WirtschaftsWoche, 6.9.2016, <https://www.wiwo.de/politik/konjunktur/hans-werner-sinn-die-geldpolitik-produziert-siechtum/14483218.html> (30.1.2021).

Wagenknecht, S. 2017: Nächster Crash kündigt sich an, Interview Deutschlandfunk, 16.8.2017, https://www.deutschlandfunk.de/ezb-geldpolitik-naechster-crash-kuendigt-sich-an.694.de.html?dram:article_id=393577 (30.1.2021).

Winkler, A. 2013: Ordnung und Vertrauen: Zentralbank und Staat in der Eurokrise, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 14 (3–4), S. 198–218.

Winkler, A. 2016: Die Nullzinsdebatte: Wenn Tore nicht mehr zählen, in: Wirtschaftsdienst 96 (4), S. 226–227.

Winkler, A. 2017: Ordoliberalism, Post-Crisis Monetary Policy and the German „Angst“, in: Beck, T.; Kotz, H. H. (Hrsg.): Ordoliberalism: A German Oddity, VoxEU.org, London, S. 91–105.

Winkler, A. 2018: Zehn Jahre nach dem Konkurs von Lehman Brothers: Ordnungspolitische Irrtümer in der Bewertung der EZB-Geldpolitik seit der globalen Finanzkrise, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 19 (2), S. 141–162.

Impressum

© 2021

Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeberin: Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik
Godesberger Allee 149, 53175 Bonn
Fax 0228 883 9205, 030 26935 9229, www.fes.de/wiso

Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich:
Markus Schreyer, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik
Bestellungen/Kontakt: wiso-news@fes.de

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.
Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

ISBN: 978-3-96250-812-8