

Zentralbanken, Geldpolitik und Gendered Ungleichheiten: Asset Bias

Prof. Brigitte Young, PhD

[University of Münster, Germany](#)

Europa in der Krise

13. efas-Fachtagung

Hochschule für Technik und Wirtschaft

19-20 November 2015

Vortrag

Thomas Piketty in **Kapital im 21st Jahrhundert** zeigt, dass die Kluft zwischen Einkünften von Kapitalvermögensbesitzern (Dividenden, Bonus, Kapitalerträgen) und die, die von Lohneinkommen abhängig sind, ständig wächst.

Ungleichheit wird in den Gender Studies/Feministischer Ökonomie meist nur als Problem der Arbeitsmärkte und Sozialpolitik, Gleichstellungspolitik analysiert, die Geldpolitik der Zentralbanken und deren Auswirkungen auf die Ungleichheit wird nicht analysiert.

Makroeconomics remains a black box.

Es gibt nur drei Studien (2 von Elilssa Braunstein und James Heintz) die die restriktive Geldpolitik und deren Auswirkungen auf Frauen in Entwicklungsländern in den 1990er Jahren zeigten.

Versuch ein Konzept vorzustellen, wie Geldpolitik der Zentralbanken auf die Verteilungsfrage einwirkt.

- ❖ Zentralbanken haben das Argument ob die Geldpolitik negative Auswirkungen auf die Verteilungsfrage hat nach der Finanzkrise 2008 analysiert. Ich werde im ersten Schritt die Positionen der Zentralbanken (**Federal Reserve, ECB, und Bank of England**), **deren Mandat und deren Argumente zu ökonomischen Ungleichheit zeigen.**
- ❖ Im zweiten Schritt versuche ich den Link zwischen Geldpolitik und den asymmetrischen geschlechtsspezifischen Resultaten zu erklären. Dies versuche ich durch den Begriff des **Asset Bias (Verzerrungen)** zu erklären.
- ▶ Dritter Schritt:
- ▶ **Asset Bias (Vermögenswerte)** – Wie werden die Assets verteilt und wer hat Zugang dazu
 - ▶ Zentralbanken: *unkonventionelle Geldpolitik*
 - ▶ *Aktien- Rückkaufoptionen* der Firmen

Kann/soll das Mandat der Zentralbanken Verteilungsfragen aufnehmen? **Antwort: Nicht nur kann dies**

durch die Erweiterung des Mandats der Zentralbanken abgedeckt werden, es soll auch gemacht werden!!

Das Mandat der Zentralbanken

- ▶ **Unterschiede zwischen Federal Reserve, ECB und Bank of England**
- ▶ **ECB:** Verfechter der engen Auslegung des Mandats sehen die Preisstabilität als oberste Pflicht (Otmar Issing, Jens Weidmann). Nämlich das Ziel der **Preisstabilität** würde beeinträchtigt werden, wenn man andere Ziele z.B. **Finanzstabilität** verfolgen würde. Zweitens hätten die Zentralbanken nicht genug Informationen und Expertise, Verteilungsfragen oder Arbeitslosigkeit in das Mandat aufzunehmen.
- ▶ **Federal Reserve und Bank of England:** ein großzügigeres Mandat, zwar können sie nicht direkt Verteilungsprobleme ansprechen, aber deren Mandat neben Preisstabilität beinhaltet auch Berücksichtigung der Arbeitslosenrate.

Konzeptionelle (normativen) Definitionen von Ungleichheit

1. Unterschied zwischen **intrinsischer** Wert versus **instrumenteller** Wert von Ungleichheit
 1. **Intrinsischer Wert** - Thomas Piketty: dass die derzeitige Ungleichheit ist an sich ungerecht
 2. **Instrumenteller** Wert: dass die sozio-ökonomischen Ungleichheiten eine Bedrohung für das ökonomische Wachstum und die finanzielle Stabilität sind.
 3. **Fairness**: dass gewisse Gruppen durch ihren Status, Bildung, Vermögen einen ungleichen Zugang zu Ressourcen haben
 4. **Gleiche Chancen** (equal opportunities) - dass Menschen mit gleichen Talenten gleichen Zugang zu Chancen haben
 5. **Suffizienz Kriterium**: Wichtig ist nicht was Menschen relativ gegenüber anderen besitzen, sondern **that they have enough**.

Wie diskutieren die Zentralbanken vor-2007 und nach-2007 über Ungleichheit?

- ▶ Nicht veröffentlichte Studie von Clement Fontan, Francois Claveau, Peter Dietsch (CRE) Montreal (2015)
- ▶ **Vor-2007** - Normale Geldpolitik: **Inequality wurde von den Zentralbanken kaum erwähnt. War kein Thema oder nur Randthema.**
- ▶ **Nach 2008**: - **Unkonventionelle Geldpolitik**- Fed, ECB, BoE haben sich ausführlich mit der Rolle der Geldpolitik und Ungleichheit beschäftigt
- ▶ Fokus vor allem aus Sicht der **instrumentellen Ungleichheit**: d.h., dass Ungleichheit die sozio-ökon. Wirtschaftslage beeinträchtigen könnte.
- ▶ **Federal Reserve**: Janet Yellen, Conference on Economic Opportunity and Inequality, Federal Reserve Board, Oct 2014 hat in ihrem Vortrag, **Perspectives on Inequality and Opportunity from the Survey of Consumer Finance**. Sie zeigt anhand der Daten aus dem Federal Reserve's Triennial Survey of Consumer Finances (SCF), dass die Ungleichheit in den USA zwischen Vermögensbesitzern (financial assets) drastisch gestiegen ist im Vergleich zu den Einkommen. 5% der reichsten Haushalte halten 2/3 der financial assets.

Fed anerkennt, dass die Ungleichheit bekämpft werden muss, das muss aber durch die Fiskalpolitik gelöst werden.

Lösungen: Ökonomische Chancen erhöhen (Chancengleichheit) sollen durch 1. Bildung im frühen Kindesalter, dann 2. an den Hochschulen, 3. Ermöglichung von privaten Geschäften, 4. Erbschaften. Ben Bernanke: „The best way to address inequality is to create jobs“.

Diskurs der BoE und ECB zur Ungleichheit

- ▶ **Bank of England:** Ist die einzige Zentralbank, die die zunehmende Schere zwischen Einkommen und Vermögen als Problem sieht, zumal wenn dies negative Auswirkungen auf ökonomisches Wachstum hat. Andrew Haldane, Chefökonom der BoE: **Problem, dass ärmere Leute weniger in ihre Zukunft investieren und dies wiederum hat negative Effekte für den gesellschaftlichen Wohlstand.**
- ▶ **Europäische Zentralbank:** Keynote speech by Yves Mersch, Mitglied des Executive Board of the ECB, **Monetary Policy and Economic Inequality**, Zürich 17 Oktober 2014.
 1. *Diskussion zu Geldpolitik und Ungleichheit ist ein ungewöhnliches Thema für die ECB.*
 2. *Mandat der ECB: Preisstabilität und nicht Ungleichheit in der Verteilung von Reichtum.*
 3. *Gleichzeitig hat Geldpolitik unterschiedliche Verteilungseffekte besonders in Zeiten von niedrigen Zinsen und hoher Arbeitslosigkeit.*
 4. **Normale Geldpolitik scheint weder einen negativen noch positiven Effekt für ökonomische Ungleichheit zu haben.**
 5. **Unkonventionelle Geldpolitik, durch umfangreiche Vermögenskäufe, können zwar Einkommensungleichheiten verursachen, dies ist aber schwierig zu quantifizieren.**

Zusammenfassung: Geldpolitik und Ungleichheit

- ▶ **Geldpolitik und Ungleichheit erst nach 2008 von den Zentralbanken überhaupt ein Thema**
- ▶ **BoE** ist die progressivste Zentralbank in Fragen zu Einkommensungleichheit, die **ECB** sieht sich dieser Frage am wenigstens verpflichtet. Die **Fed** liegt dazwischen.
 1. Preisstabilität ist höchstes Ziel der Zentralbanken
 2. Instrumentelle Sicht auf Einkommensungleichheit
 3. **Verteilungseffekte können zwar durch unkonventionelle Geldpolitik hervorgerufen werden, dies ist aber ein unidentifizierter Nebeneffekt, auch wenn er gravierende Auswirkungen hat.**
 4. Die Verteilungseffekte werden als temporär angesehen. Andrew Haldane (BoE), „extra-ordinary monetary measures will not last forever“ obwohl „some of the tools that we have involve changing asset prices, so higher stock prices and things of that sort, but we can't affect those things in the long run. It is only a short-run transmission mechanism that is involved there.“ (Bernanke 2013).
 5. Finally, es gibt zu der unkonventionellen Geldpolitik keine Alternative, somit sind die Auswirkungen der Geldpolitik auf Verteilungsfragen ein „collateral effect“ (Mersch 2014). ---- **ist somit eine Kriegsursache und in Kriegen kann man nicht vermeiden, dass Menschen eben Leidtragende sind.**

Institutionelle Aufgaben

- ▶ Guntram B. Wolff, Bruegel Policy, 2015/16, „Schriftliche Stellungnahme Bundestagsanhörung „Niedrigzinspolitik der EZB“ .

1. Zentralbanken: **Geldpolitik** —————> Preisstabilität
2. Banken: **Kapitalmarktaufsicht** —————> Finanzstabilität
3. Ungleichheit: **Fiskalpolitik** —————> Steuer- und Sozialpolitik

Diese Perspektiven der Zentralbanken sind androzentrisch!

Wie könnte eine Genderperspektive aussehen?

Definition von Genderverzerrungen

- ▶ **Feministische Ökonomie:** alle gesellschaftlichen Institutionen und Policies dieser Organisationen verkörpern und übermitteln/übertragen gewisse Genderverzerrungen (Elson/Cagatay 2000)
- ▶ Biases sind somit eingeschrieben in **Policy Rules**, die können sowohl geschlechtsspezifischer wie auch Klassen/Schichten oder ethnischer Natur sein.
- ▶ **Neoklassische sowie Keynesianische Theorien der Geldpolitik beinhalten normative Annahmen und eine Verteilungsrationalität, die zu unterschiedlichen Verteilungsergebnissen führen (exogene oder endogene Geldtheorie).**
- ▶ Problematisch: **Geldpolitik scheint geschlechtsneutral zu sein. Deshalb weigern sich die Finanzökonomie und die Bankenwelt überhaupt die Normen und Praktiken ihrer Policies zu hinterfragen.**
- ▶ **Genderungleichheiten werden somit reduziert zu einer sozialen Frage. Diskriminierung zeigt sich in Statistiken der Arbeitsmärkten und in der Steuerpolitik, öffentlichen Ausgaben), aber eben nicht in der Geldpolitik.**
- ▶ **Aber dies verschleiert die Tatsache wie Finanzmärkte und deren Praktiken mit existierenden Geschlechterverhältnissen interagieren und diese stabilisieren oder auch verstärken.**

Assets (Vermögenswerte) Verzerrungen

► Zwei Policy Regeln haben eine Vermögensverzerrung inskribiert

1 **Unkonventionelle Geldpolitik** von QE:

Seit der Finanzkrise niedriges ökonomisches Wachstum, niedrige Inflationsrate, Angst vor deflation (secular stagnation), und interbank lending hat sich bis heute nicht erholt. Deshalb **unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbanken:**

Ziel: Rendite von Staatsanleihen zu reduzieren, Realzinsen niedrig zu halten. Hat bisher nicht zu mehr Wirtschaftswachstum geführt, aber die Aktienpreise wurden in die Höhe getrieben

2 **Aktien Rückkaufoptionen:** Billiges Geld der Zentralbanken wird für Aktien Rückkaufoptionen verwendet.

Unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbank

- ▶ Long Term Refinancing Operation (LTRO) über einen Zeitraum von drei Jahren
- ▶ Zinsen auf commercial loans gesenkt auf 0.05 %
- ▶ Negative Zinsen für das Parken von Geld über Nacht der Banken bei den Zentralbanken
- ▶ Dies hat zu keiner Verbesserung des Wirtschaftswachstums geführt
- ▶ Quantitative Easing (QE) €60 Milliarden per Monat um Staatsanleihen aber auch Firmenanleihen zu kaufen. Programm von March 2015 bis September 2016 sind dies €1.1 Billionen, Programm kann verlängert werden (Mario Draghi 3.9.2015).
- ▶ Resultat:
 - ▶ Rendite der Staatsanleihen stark gefallen
 - ▶ Realzinsen auf fast null gesunken
 - ▶ Währungskurs des Euro gefallen €1.32 (2014) zu €1,07 (November 2015)
 - ▶ Inflationsziel von 2% wurde bisher nicht erreicht.

Quantitative Easing - Asset Verzerrungen

Umfang von QE der ECB beträgt €1.1 Billionen (März 2015 - September 2016)

Gewinner:

Vermögensbesitzer . Financial Times: „Central Banks have made the rich richer. This is wealth distribution - all of us who work in finance owe a debt to QE“ 23. 9. 2015.

1. Europäische Firmen haben seit 2008 40 % mehr Cash angehäuft (\$1.1 Billionen)
2. €250 Milliarden Dividenden und Rückkäufe in 2014 für Europäische Firmen gerated by S&P
3. *\$550 Milliarden für US Firmen Rückkäufe of S&P 500 Firmen in 2014*
4. *\$350 Milliarden Wert von Dividenden für US S&P 500 Firmen in 2014*

Verlierer:

- ▶ Meistens arme und auch die untere Mittelklasse, die an diesem Kapital- und Vermögensgewinnen nicht teilnehmen können, vor allem Frauen.
- ▶ **Financial Times: QE acted like an opaque tax on pension funds (2.11.2015), indem die Verbindlichkeiten für Lebensversicherungen größer geworden sind. Rückgang von Renditen aus Versicherungen und Investmentfonds, Lebensversicherungen, die kaum die erhofften Zinsen für die Altersversorgung erreichen werden.**
- ▶ **Renditen (Zinsen) für kleine Ersparnisse sind zwar gering, aber der Realzins reflektiert die derzeitig niedrige Inflationsrate. Realzins in Deutschland wie auch in den USA ist auf unter 1% gesunken. Grund – Wenn die Sparquote steigt, fällt der Zins. Steigen die Investitionen, dann steigt der Zins.**
- ▶ **Ein fallender Realzins bedeutet, dass grundsätzlich mehr Ersparnisse einer geringeren Investitionsnachfrage gegenüber stehen (secular stagnation).**

Aktienrückkaufoptionen

- ▶ Das Ziel ist die Aktien der eigenen Firma **zurückzukaufen**- Dadurch werden die Aktienpreise per Aktie in die Höhe getrieben sowie auch die Gehälter der Manager durch Aktienoptionen. Ist ein auf shareholder value basierendes System, das die Shareholder belohnt nicht aber die Arbeitnehmer der Firmen.
- ▶ Das billige Geld durch die Zentralbanken ermöglicht es Aktienbesitzern das QE-Geld in die Rückkaufoptionen einzusetzen und dadurch den Wert der Aktie zu steigern.
- ▶ Lazonick (2009; April 2015) argumentierte, dass dies eine stock market **Manipulation ist**.
- ▶ Rückkäufe haben in 2015 Rekorde erreicht. US Rückkäufe können zum ersten Mal **\$ 1 Trillion übersteigen**.
- ▶ Rückkäufe haben aber Kosten für das Unternehmen.
- ▶ Firmen verringern ihre Ersparnisse und **müssen Darlehen aufnehmen für Research and Development. Das Eigenkapital der Firma wird dadurch dezimiert und ersetzt durch Schulden. Geld fehlt für innovative Aktivitäten**.
- ▶ Steigende Corporate Profitabilität kommt auf Kosten von stagnierenden oder fallenden Löhnen. Verlierer sind ArbeitnehmerInnen.
- ▶ Rendite dieser Aktienrückkäufe kommen vor allem männlichen reichen Vermögensbesitzern zu Gute.

Gibt es eine Alternative zur derzeitigen Verzerrung der Geldpolitik?

- ▶ Argument, dass das Mandat der Zentralbanken keine Möglichkeit sieht, Verteilungsfragen zu integrieren ist nicht glaubhaft.
- ▶ Zentralbanken haben ihr Mandat durch die Krise erweitert: **Finanzstabilität, Kauf von Staatsanleihen sowie die Bankenaufsicht** von systemrelevanten Banken durch die Bankenunion ist nicht durch das Mandat gedeckt.

Vier Vorschläge:

1. **QE - Infrastrukturinvestitionen.** The Zentralbank soll direkt Anleihen von der Europäischen Investment Bank kaufen, die wiederum das Geld für soziale Infrastruktur (z.B. erschwingliche Wohnungen, Bildung, Care-Ökonomie) investieren soll.
2. **Helicopter Money** - Milton Friedman, nicht QE, sondern die Zentralbank sollen den ärmeren Schichten direkt Geld in die Hand drücken. Dieses Geld dürfte nicht gespart werden (Ankurbeln der Wirtschaft).
3. Zentralbanken müssen demokratisch legitimiert werden. 1. Europäisches Parlament müsste ECB-Präsidenten mitbestimmen können. 2. Präsident der ECB muss vierteljährlich dem Europäischen Parlament (mit Mitgliedern der nationalen Parlamente) Rede und Antwort stehen, wie dies der US-am Kongress vorschreibt.
4. Die EU sowie die Security and Exchange Commission in den US müssten die Aktien Rückkaufoptionen verbieten.

Schlussbemerkungen

- ▶ Die Beispiele des Quantitative Easing und Aktienrückkäufe zeigen, dass die makroökonomische strukturelle Macht der Geldpolitik mit der Mikro-Ebene von individuellen Frauen und Männern verbunden ist.
- ▶ Geldpolitik ist immanent mit Verteilungseffekten verbunden (they have distributional effects).
- ▶ Studien zur Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik müssen die jeweilige Geldpolitik der Zentralbanken als endogenen Faktor analysieren.
- ▶ Zentralbanken müssen forciert werden, die Verteilungseffekte in ihr Mandat zu integrieren.

Geldpolitik ist auch immer Sozialpolitik.

Brigitte Young

Zentralba
nken und
Gendered
Ungleich
heiten

16

Brigitte Young

Zentralba
nken und
Gendered
Ungleich
heiten

17

Gläubiger und Risikenverzerrungen der Geldpolitik

- ▶ **1980s: Restriktive Geldpolitik** (Ziel Preisstabilität) führte zu stagnierenden Löhnen, Arbeitsplatzunsicherheit, Reduzierung öffentlicher Ausgaben
- ▶ Bruch mit dem institutionellen Konsens von **kollektiver und schichtenübergreifender Risikoteilung**, runterladen von **Risiken an Individuen statt einer kollektiven gesellschaftlichen Absicherung/Versicherung**.
- ▶ Resultat: **Privat-schuldenfinanziertes Wachstum** für Firmen sowie Haushalten
- ▶ **Kapitalmärkte entdeckten in den USA zuerst das subprime mortgage Geschäft**, sowie Darlehen für Konsum, Studentengebühren, Kreditkarten. Zielgruppe: ärmere und untere Mittelklasse, besonders Frauen.
- ▶ **Frauen stehen nicht außerhalb der Finanzmärkte, sondern wurden vor allem als Schuldner in dieses System integriert.**
- ▶ **Geld**: ungleiches Machtverhältnis zwischen Schuldner und Gläubigern. Schuld wird in einer Weise konstruiert, sodass Gläubiger (siehe deutsche und französische Banken in Griechenlandqual) geschützt werden und Schuldner werden im Kreditsystem verklavt (siehe Graeber 2011).
- ▶ Auf der einen Seite: Der Kläger (Geldvermögen) und auf der anderen Schuldner (korrespondierenden Verbindlichkeiten).
- ▶ **Gläubiger/Kreditor Verzerrung**: definiert als die Macht des Kapitals **Zwangsmaßnahmen und disziplinierende Verfahren gegen Schuldner durchzusetzen**, „die Individuen **zwingen diese Normen von Finanzverhalten zu akzeptieren**“ (Robert 2014).

Geschlechtsspezifische Subprime Krise und deren Folgen

▶ Schuldnerinnen tragen die Risiken

- ▶ *Zwangsversteigerungen*
- ▶ *Eintreiben von Schulden*
- ▶ 2005 Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act - hat eine Insolvenz kostspieliger und schwieriger gemacht
- ▶ *Wachstumspotential der Schuldeneintreibungsindustrie*

Bureau of Labor Statistic hat geschätzt, dass in den kommenden Jahren der Zuwachs an Stellen in Schuldeneintreibungszentren stärker wachsen wird als in den meisten anderen Berufen (Roberts 2014)

Schuldner (meistens arme Frauen und Minoritäten) wurden als unverantwortlich dargestellt und deshalb konnten die Schuldenbüros diese Bevölkerungsgruppe mit drastischen Methoden schikanieren falls sie ihren Schuldendienst nicht erfüllen konnten.

Banken wurden aber durch Steuergelder gerettet. US-am Kongress hat sich geweigert, die Zwangsversteigerungen für subprime homeowners durch Banken zu unterbinden.