



Kölner Impulse zur Wirtschaftspolitik

Nr. 1/2025 | 4. Februar 2025

In diesem Impuls...

... nehmen Neruda Metin und Ina Sieberichs Geldpolitik, Inflation und die Auswirkungen auf soziale Ungleichheit in den Blick. Dazu skizzieren sie die Problematik sozialer Ungleichheit und stellen darauf aufbauend die Auswirkungen von Geldpolitik und Inflation auf soziale Ungleichheit dar. Abschließend erörtern sie die Frage, ob und in welchem Maße die Europäische Zentralbank (EZB) soziale Ungleichheit stärker in ihr geldpolitisches Mandat einbeziehen sollte – ein Anliegen, dem Neruda Metin und Ina Sieberichs eine klare Absage erteilen.

Außerdem kommentieren Michael Krause und Steffen J. Roth kurz den steigenden Druck zum Bürokratieabbau.



Neues aus dem iwp

Wir möchten auf einen aktuellen Artikel im Makronom von Ann-Kristin Becker und Ina Sieberichs aufmerksam machen: „Warum die internationale Klimafinanzierung mehr Verbindlichkeit braucht“. Ihr zentrales Anliegen: Klimafinanzierung darf nicht auf Kosten anderer Entwicklungsziele erfolgen und verbindliche Rechenschaftsmechanismen sind unerlässlich, um sicherzustellen, dass Mittel für die internationale Klimafinanzierung tatsächlich *neu* und *zusätzlich* zu bestehenden Entwicklungshilfen bereitgestellt werden. Den vollständigen Artikel finden Sie [hier](#).

Nach einem erfolgreichen Jahresbeginn blicken wir gespannt auf die kommenden Monate mit spannenden Veranstaltungen und neuen Impulsen rund um die Wirtschaftspolitik.

Kurz kommentiert: Der Druck zum Bürokratieabbau steigt

Michael Krause und Steffen J. Roth

Nicht nur in Deutschland wird über überbordende Bürokratie und Regulierung geklagt. Auch in Europa ist das Problem (wieder) auf der Agenda und die EU-Kommission wird im Februar konkrete Maßnahmen vorlegen. Laut Table.media soll der Erfüllungsaufwand für Unternehmen um 37,5 Milliarden Euro fallen. Und in anderen Ländern wurden drastische Maßnahmen beschlossen oder angekündigt, wie in Argentinien, wo Präsident Milei den Staatsapparat metaphorisch mit der Kettensäge zurechtstutzt, oder den USA, wo ein Department of Government Efficiency, DOGE, den Staat verschlanken soll. Die englische Wochenzeitschrift *The Economist* betitelt ihre neueste Ausgabe: „Die Revolte gegen Regulierung“.

Man darf den Wirrwarr von Regelungen und Hemmnissen nicht bloß als Lästigkeit abtun. Vielmehr entstehen Fehlanreize, die den gutgemeinten Zweck von Regulierung konterkarieren. So werden oft Vorschriften eingeführt, die zu anderen im Widerspruch stehen. Dies ist im Steuer- und Abgabensystem gut am sprunghaft einsetzenden Entzug von Transferleistungen zu sehen, was die Anreize, Arbeit aufzunehmen, für manche selbst bei signifikanten Einkommenssprüngen auf vernachlässigbare Beträge reduziert.

Zudem bedeuten Bürokratie und Verwaltung Aufwand für den Staat und die Gesellschaft. Beide Seiten müssen Zeit und Geld aufbringen, um Vorschriften zu erfüllen und zu überprüfen. Dieses Problem verstärkt sich im Zeitablauf, da die Neigung groß ist, neue Regelungen einzuführen ohne alte zu beseitigen. Häufig werden dabei die Zeit- und Ressourcenbeschränkungen von Staat und Gesellschaft nicht ausreichend beachtet.

Zuletzt schaden zu viel Bürokratie und übermäßige Regulierung der Wirtschaft direkt, weil sie unternehmerische Tätigkeit hemmen. Nicht nur

müssen bestehende Firmen zunehmend Personal und Zeit auf die Erfüllung von Meldepflichten aufwenden. Bei großen Unternehmen mag dies ein kleiner Teil der Kosten sein, aber kleinen Firmen kann dieser Aufwand das Genick brechen. Nur sind es besonders diese kleineren und mittleren Firmen, die mit ihren Innovationen den gesamtwirtschaftlichen Wohlstand erhöhen. Sie können sich schneller an das sich wandelnde ökonomische Umfeld anpassen, und dabei auch neue Technologien entwickeln und weiterentwickeln.

Auch halten zu hohe bürokratische und regulatorische Hürden Menschen mit unternehmerischen Ambitionen davon ab, überhaupt das Wagnis einer Neugründung einzugehen und in bestehende oder die derzeit entstehenden neuen Märkte einzutreten. Die auch in Deutschland reichlich vorhandenen Ideen und Experimentierfreudigkeit können sich dann gar nicht erst entfalten.

Zu der schon aus nationaler Binnensicht schädlichen Bürokratie kommt das sich immer weiter verschärfende internationale Umfeld hinzu. Es sind darin jene Ökonomien erfolgreich, die ihren eigenen kreativen Unternehmern und Unternehmerinnen die besten Bedingungen bieten, neue Ideen schnell am Markt ausprobieren und durchsetzen zu können. Diese Ökonomien finden sich am schnellsten in die neuen Technologien ein und verstärken so ihren Einfluss. Der Sog in andere Regionen wird stärker werden, und wenn es Deutschland und Europa nicht schaffen, mobiles Kapital und Innovationen anzuziehen und zu halten, werden sie im Wettbewerb um Ressourcen und Einfluss weiter zurückfallen.

Die Zeit drängt: Je länger wir warten, desto größer wird das Gefälle zu den anderen Regionen. Umso mehr, weil dort stark an einer Verschlankeung und besseren Effizienz der Verwaltung gearbeitet wird. Der relative und absolute Wohlstand in Europa droht damit zu stagnieren oder sogar zu fallen. Auch ein funktionierender Sozialstaat lässt sich nicht mehr aufrechterhalten, wenn die Kräfte der Menschen nicht mehr mobilisiert werden. Ein Abbau von Regulierung und Bürokratie wird sich in vielen Dimensionen für die Gesellschaft auszahlen.

Zwischen Preisstabilität und sozialer Verantwortung: Kann die EZB soziale Ungleichheit mindern?

Von Neruda Metin und Ina Sieberichs

Die Geldpolitik steht seit jeher im Spannungsfeld zwischen makroökonomischen Stabilitätszielen und weiteren gesellschaftspolitischen Erwartungen. Aktuelle Krisen können dieses Spannungsfeld verstärken. Kritik an der geldpolitischen Linie und ihren sozialen Implikationen hat insbesondere seit 2022 mit dem Inflationsanstieg in der öffentlichen Debatte zugenommen. So wird Zentralbanker*innen wie Isabel Schnabel und Christine Lagarde in der BILD-Zeitung vorgeworfen, mit ihrer Politik ungewollt soziale Härten zu verstärken, sodass Menschen nicht einmal mehr Grundbedürfnisse finanzieren könnten (Fabian et al., 2021). In diesem Kontext wird häufig ein Narrativ bemüht, das auf eine potenzielle politische Radikalisierung wirtschaftlich benachteiligter Bevölkerungsgruppen verweist. Dabei werden historische Parallelen herangezogen: Die Hyperinflation von 1923 und ihre mögliche Rolle für den Aufstieg extremistischer Bewegungen werden als Warnung herangezogen, um die sozialen Konsequenzen der Geldpolitik zu beleuchten (Sahr, 2024).

Während Zentralbanken traditionell primär auf Preisstabilität abzielen, haben sich ihre Aufgaben und Zielsetzungen im Laufe der Zeit gewandelt. Neben der Inflationskontrolle rücken zunehmend mögliche zusätzliche Nebenziele, wie die Förderung der ökologischen Transformation als Antwort auf den Klimawandel, in den Fokus. Es stellt sich daher die Frage, ob Zentralbanken ebenso soziale Ungleichheit in ihr Entscheidungskalkül aufnehmen sollten. Dabei ist zu klären, ob sie über geeignete Instrumente verfügen, um soziale Härten abzumildern, und ob dies ihren primären Aufgaben widersprechen würde. Die vorliegende Arbeit untersucht, ob eine Neuausrichtung der geldpolitischen Ziele denkbar ist und welche Implikationen eine solche Erweiterung hätte.

Diese Untersuchung konzentriert sich auf soziale Ungleichheit innerhalb von Gesellschaften, nicht auf die Ungleichheit zwischen globalen Regionen oder den Ländern des Euroraums. Der Fokus liegt insbesondere auf Deutschland, wobei andere Länder der Eurozone gelegentlich als Vergleichs- oder Referenzpunkte herangezogen werden.

Im weiteren Verlauf des Textes wird zunächst die Problematik sozialer Ungleichheit skizziert. Darauf aufbauend werden die Auswirkungen von Geldpolitik und Inflation auf soziale Ungleichheit diskutiert. Abschließend wird die Frage erörtert, ob und in welchem Maße die Europäische Zentralbank (EZB) soziale Ungleichheit stärker in ihr geldpolitisches Mandat einbeziehen sollte.

Soziale Ungleichheit

Soziale Ungleichheit bezeichnet die ungleiche Verteilung von Gütern, die als „allgemein erstrebenswert“ betrachtet werden, zwischen Individuen oder Gruppen innerhalb einer Gesellschaft (bpb, 2023). Grundsätzlich kann zwischen vertikaler und horizontaler sozialer Ungleichheit unterschieden werden. Vertikale Ungleichheit beschreibt Unterschiede in der sozialen Hierarchie, wie etwa Einkommens- oder Vermögensunterschiede. Horizontale soziale Ungleichheit bezieht sich auf Unterschiede zwischen einzelnen gleichrangigen Gruppen, die nicht unbedingt in einem hierarchischen Verhältnis zueinander stehen. Dazu zählen beispielsweise Unterschiede, die auf Kategorien wie Geschlecht, Ethnie, Religion oder regionaler Herkunft basieren. Beide Formen der sozialen Ungleichheit können sich überschneiden und verstärken.

Infobox: Grundlagen der Geldpolitik

Geldpolitik kann als die Gesamtheit aller Maßnahmen verstanden werden, mit denen insbesondere die Zentralbank den Geldumlauf sowie die Geld- und Kreditversorgung der Wirtschaft gezielt reguliert und steuert (bpb, o.D.). Die Geldpolitik stellt somit, neben der Fiskalpolitik, eine der zwei primären Möglichkeiten zur Steuerung der Wirtschaftsaktivität einer Marktwirtschaft dar. Die überwiegende Mehrheit souveräner Staaten verfügt über eine eigene Zentralbank, welche für die nationale Geldpolitik zuständig ist. Staaten ohne eigene Zentralbank greifen entweder auf eine Fremdwährung zurück oder sind Mitglied einer Währungsunion, in deren Rahmen sie eine gemeinsame Zentralbank teilen. Ein Beispiel hierfür sind die Mitgliedsstaaten der Eurozone, deren Geldpolitik von der Europäischen Zentralbank gesteuert wird.

Ziele einer Zentralbank

Die Definition von Geld hat sich im Laufe der Jahrhunderte verändert, daher unterlagen auch die Ziele und Instrumente der Zentralbanken einem stetigen Wandel und einer kontinuierlichen Weiterentwicklung. Das Hauptziel moderner Geldpolitik stellt die Stabilisierung des Preisniveaus dar. Es sollen übermäßige Schwankungen des Preisniveaus verhindert werden, also sehr hohe Inflation oder gar Hyperinflation und umgekehrt Deflation. Zusätzlich zu ihren Hauptzielen verfolgen Zentralbanken häufig Nebenziele. Diese können beispielsweise die Sicherstellung der Finanzmarktstabilität oder die Unterstützung von Vollbeschäftigung umfassen (Friedman, 2000).

Das Mandat der Europäischen Zentralbank und ihre geldpolitischen Instrumente

Das Mandat der im Jahr 1998 gegründeten EZB ist in den Verträgen der Europäischen Union festgelegt, insbesondere im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Das explizite Ziel der EZB ist es, Preisniveaustabilität im Euroraum zu gewährleisten (EZB, o.D.a; EZB, o.D.b).

Laut Definition der EZB bedeutet dies, die Inflationsrate mittelfristig bei 2 % zu halten. Sie wird anhand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex berechnet, der dazu dient, Veränderungen der Verbraucherpreise in der Eurozone einheitlich zu messen (EZB, o.D.c).

Ohne das primäre Ziel der Preisstabilität zu gefährden, unterstützt die EZB die allgemeinen Wirtschaftspolitiken der Europäischen Union. Dazu gehören Ziele wie ein hoher Beschäftigungsgrad und nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Diese Unterstützung muss jedoch im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität stehen und darf es nicht untergraben. Außerdem trägt die EZB zur Stabilität des Finanzsystems im Euroraum bei, indem sie die reibungslose Funktionsweise der Finanzmärkte überwacht und bei Bedarf regulierend eingreift. Auch diese Aufgabe ist dem primären Ziel der Preisniveaustabilität nachgeordnet bzw. soll diesem dienen.

Vor der globalen Finanzkrise im Jahre 2008 übte die EZB hauptsächlich konventionelle Geldpolitik über die Festlegung von bestimmten kurzfristigen Zinssätzen aus (EZB, o.D.b). Dazu zählen die Zinssätze für die Einlagefazilität, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (der sogenannte Leitzins) und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Die Einlagefazilität ermöglicht Banken überschüssige Liquidität zu einem festgelegten Zinssatz über Nacht bei der EZB zu parken. Im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte können Banken wöchentlich Liquidität gegen Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz aufnehmen, der über dem der Einlagenfazilität liegt. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität ermöglicht Banken kurzfristige Übernachtskredite gegen Sicherheiten zu einem Zinssatz zu erhalten, der über dem der Hauptrefinanzierungsgeschäfte angesiedelt ist (EZB, o.D.b).

Im Zuge der Finanzkrise sah sich die EZB gezwungen, ihr geldpolitisches Instrumentarium zu erweitern, da die Leitzinsen an die effektive Nullzinsgrenze stießen und eine weitere Zinssenkung zur Stimulierung der Wirtschaft nicht mehr mög-

lich war (EZB, o.D.b). Dies führte zu einer Beeinträchtigung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus.

Um dieser Herausforderung zu begegnen, griff die EZB auf eine Reihe unkonventioneller Maßnahmen zurück. Eine zentrale Maßnahme bestand in der unbegrenzten Vergabe von Krediten an Geschäftsbanken zu einem gegebenen Zinssatz und unter der Voraussetzung angemessener Sicherheiten, um die Liquidität im Bankensystem zu gewährleisten.

Ein weiteres wesentliches Instrument waren negative Zinssätze auf Zentralbankeinlagen, mit dem Ziel, Geschäftsbanken zu einer verstärkten Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen zu bewegen. Die Haltung überschüssiger Liquidität bei der Zentralbank wurde mit Kosten verbunden, wodurch ein Anreiz zur verstärkten Kreditvergabe geschaffen wurde.

Darüber hinaus implementierte die EZB langfristige Refinanzierungsgeschäfte zu günstigen Konditionen, unter der Bedingung, dass die aufgenommenen Mittel teilweise in Form von Krediten an die Realwirtschaft weitergeleitet werden.

Eine weitere innovative Maßnahme stellte das sogenannte Quantitative Easing dar, bei dem öffentliche und private Anleihen und Vermögenswerte in großem Umfang angekauft wurden. Dieses Instrument zielte darauf ab, auch die langfristigen Zinssätze zu senken, damit die Kreditvergabe zu stimulieren und so die Wirtschaft zu stützen.

Ergänzend dazu betonte die EZB ihre Forward Guidance, also die Strategie, durch gezielte Kommunikation ihrer zukünftigen geldpolitischen Absichten die Erwartungen der Marktteilnehmer*innen zu steuern. Dies sollte Unsicherheit reduzieren und wirtschaftliche Entscheidungen bereits in der Gegenwart beeinflussen.

Diese unkonventionellen Maßnahmen verdeutlichen den Anpassungsprozess der EZB an die veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und unterstreichen die Notwendigkeit, die Anpassung des geldpolitischen Instrumentariums in Zeiten außergewöhnlicher wirtschaftlicher Herausforderungen in Betracht zu ziehen. Ähnlich wie die EZB verfahren andere Zentralbanken wie die Federal Reserve der Vereinigten Staaten.

Dimensionen sozialer Ungleichheit

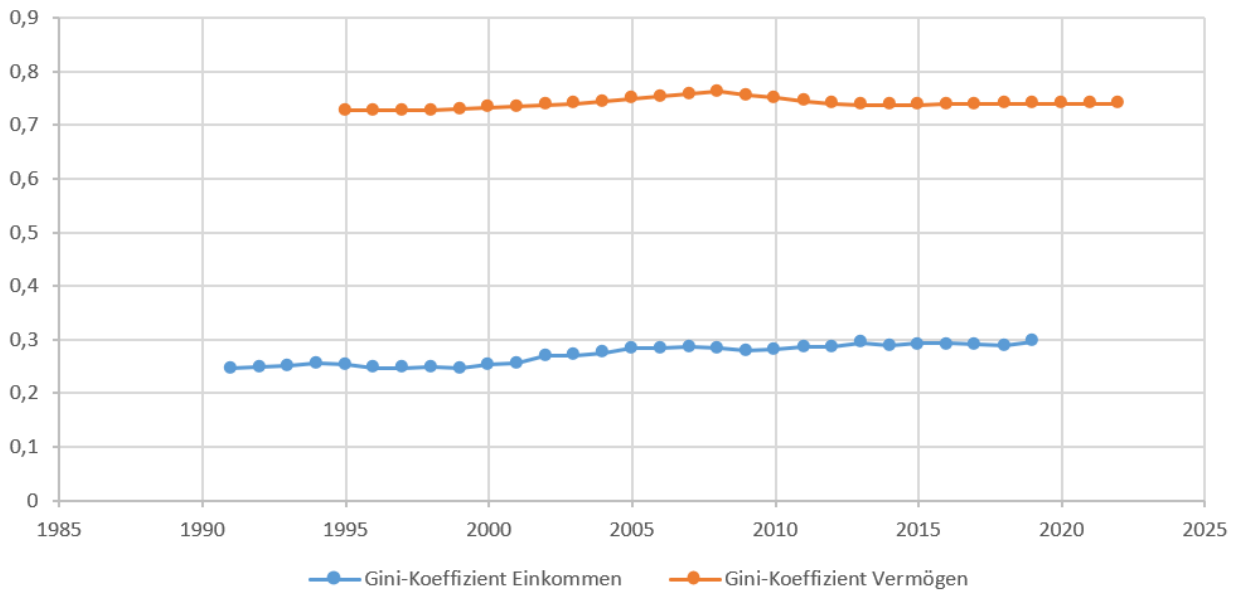
Die Ungleichverteilung von Gütern kann sich auf verschiedene Dimensionen beziehen, darunter Einkommen, Vermögen, Bildung, berufliche Position, Gesundheit, soziale Anerkennung oder politische Teilhabe. Zwei zentrale Dimensionen, die auch ökonomisch gut abgebildet werden können, sind Einkommen und Vermögen. Laut dem Sozio-oekonomischen Panel (SOEP) hat sich die Einkommensschere seit den 1990er Jahren in Deutschland vergrößert (siehe Abbildung 1). Im Jahr 2022 betrug der Gini-Koeffizient¹ für die Einkommensverteilung in Deutschland 0,29 (2021: 0,31)² (Destatis, 2024).

Vermögensungleichheit ist in der Regel deutlich ausgeprägter als die Ungleichheit der Einkommen, so auch in Deutschland. In Deutschland besitzen die reichsten zehn Prozent der Haushalte mehr als die Hälfte des gesamten Vermögens (Deutsche Bundesbank, 2024). Im internationalen Vergleich ist Deutschlands Gini-Koeffizient für Vermögen relativ hoch. Laut der verteilungsbasierten Vermögensbilanz für den Euroraum liegen die Gini-Koeffizienten der einzelnen Mitgliedsländer zwischen 0,56 und 0,77. Damit bewegt sich

¹ Der Gini-Koeffizient ist ein Maß zur Darstellung von Ungleichheit und kann Werte zwischen 0 und 1 annehmen. Ein Wert von 0 steht für vollständige Gleichheit in einer Gesellschaft. Ein Wert von 1 bedeutet maximale Ungleichheit, bei der eine Person alles besitzt und alle anderen nichts.

² Zum Vergleich: Im Euroraum liegen die Gini-Koeffizienten der einzelnen Mitgliedsländer im Jahr 2022 zwischen 0,21 und 0,36. Deutschland bewegt sich hier also im Mittelfeld (Eurostat, 2023).

Abbildung 1: Die Entwicklung des Gini-Koeffizienten für das Vermögen und das Einkommen der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1991 bis 2022



Jährliche Entwicklung des Gini-Koeffizienten in der Bundesrepublik Deutschland für die Jahre 1991 bis 2022. Unter Vermögen ist der Gesamtwert der nicht-finanziellen und finanziellen Vermögenswerte (Wohnimmobilien, Grundstücke, Anzahlungen, Anleihen, Unternehmensaktien usw.), die von privaten Eigentümern (Haushalten und Stiftungen) gehalten werden, abzüglich ihrer Schulden, zu verstehen. Unter Einkommen ist das verfügbare Haushaltsnettoeinkommen, also das Markteinkommen abzüglich Steuern und Sozialabgaben und zuzüglich Transferzahlungen wie Kinder- oder Arbeitslosengeld, gemeint.

Quelle: Sozio-oekonomisches Panel (SOEP) (2022). Daten der Jahre 1984-2020 (SOEP-Core v37, EU-Edition); World Inequality Database (o.D.); eigene Darstellung.

die Vermögensungleichheit in Deutschland mit einem Gini-Koeffizient von rund 0,77 am oberen Ende (Deutsche Bundesbank, 2024).

Theoretisch kann soziale Ungleichheit durch individuelle Leistung gerechtfertigt sein (Leistungsgerechtigkeit). Sie wird jedoch als problematisch angesehen, wenn sie durch strukturelle Barrieren entsteht, die bestimmten Gruppen den Zugang zu Ressourcen und Aufstiegschancen verwehren, unabhängig von individueller Anstrengung oder Fähigkeiten. Die Konsequenzen sozialer Ungleichheit sind weitreichend. Sie betreffen nicht nur die Betroffenen direkt, sondern wirken sich auch auf gesellschaftlichen Zusammenhalt und politische Stabilität aus. Nach diesem ersten Überblick über soziale Ungleichheit in Deutschland widmet sich das nächste Kapitel der Frage, wie Geldpolitik und Inflation diese Ungleichheit beeinflussen können.

Auswirkungen von Geldpolitik auf die soziale Ungleichheit

Die Auswirkungen von Geldpolitik auf soziale Ungleichheit sind komplex und multidimensional. Es ist dabei allgemein anerkannt, dass Geldpolitik Verteilungseffekte hat (Issing, 2006). Die ökonomische Literatur hat verschiedene Kanäle identifiziert, durch die geldpolitische Maßnahmen die Vermögens- und Einkommensverteilung verschiedener Haushalte sowohl direkt als auch indirekt beeinflussen können. Um den Zusammenhang zwischen Geldpolitik, Inflation und sozialer Ungleichheit zu verdeutlichen, werden die wichtigsten Kanäle im Folgenden kurz vorgestellt.

Exemplarisch wird dazu ein geldpolitischer Stimulus, also eine Senkung des nominalen Leitzinses, betrachtet. In unserem Beispiel gehen wir davon

aus, dass diese Leitzinssenkung zu einer erhöhten Inflation führt.³

Die wissenschaftliche Literatur, die die Auswirkung von Geldpolitik auf verschiedene Haushalte untersucht, fokussiert sich in der Regel auf Haushalte, die sich hinsichtlich ihrer Haushaltsbilanzen und Einkommensstrukturen unterscheiden. In Hinblick auf horizontale Gruppen, beispielsweise verschiedene Geschlechter oder Ethnien, ist die Datenlage oft schlecht und die Effekte von Geldpolitik sind bislang nicht gut untersucht. Daher legen wir im Folgenden den Fokus auf vertikale soziale Ungleichheit, streuen aber an der ein oder anderen Stelle Informationen über die Auswirkungen auf horizontale Ungleichheit ein.⁴

Direkte Effekte von Zinsänderungen und Inflation

Die direkten Effekte einer Zinssenkung und erhöhten Inflation auf Einkommen und Vermögen fallen zwischen Haushalten mit verschiedenen Vermögens- und Schuldenportfolios naturgemäß unterschiedlich aus.

Kanal 1: Schulden und Ersparnes

Ein niedrigerer Zinssatz verändert direkt die Vergütung von Erspartem und die Kosten von Verschuldung und hat entgegengesetzte Auswirkungen auf Netto-Schuldner*innen und Netto-Sparer*innen. Haushalte, die stärker verschuldet sind, profitieren tendenziell von niedrigen Zinsen, da ihre Schuldenlast reduziert wird – insbesondere, wenn ihre Kredite variabel verzinst sind. Gleichzeitig entfaltet die gestiegene Inflation Wir-

kung: In fast allen Kredit- und Darlehensvereinbarungen einigen sich die Vertragsparteien auf eine Rückzahlung, die in nominalen Werten festgelegt ist. Eine Erhöhung des Preisniveaus verringert dabei den realen Wert der Rückzahlung.⁵

Gleichzeitig erzielen Haushalte – je nach Anlageform – geringere Renditen auf ihre Ersparnisse, wenn Zinsen sinken. Auch die Inflation wirkt sich negativ auf Netto-Sparer*innen aus: Nominale Vermögenswerte wie Bargeld, Sparguthaben und festverzinsliche Anleihen verlieren bei Inflation an realem Wert und an Kaufkraft, da ihre Verzinsung oft nicht schnell genug an die Inflation angepasst wird.

Kanal 2: Vermögenswerte

Änderungen der Geldpolitik wirken sich auf die Preise von Vermögenswerten wie Aktien, Immobilien und Anleihen aus, und damit auf die soziale Vermögens- und (Kapital-)Einkommensungleichheit. Niedrigere Zinssätze (genauso wie steigende Inflation) führen oft zu einer Steigerung der langfristigen Vermögenspreise. Da wohlhabendere Haushalte einen größeren Anteil ihres Vermögens in solchen Anlagen halten, profitieren sie überproportional von den steigenden Vermögenspreisen, die häufig mit expansiver Geldpolitik einhergehen (Dossche et al., 2021). Die realen Renditen kurzfristiger Vermögenswerte sinken wiederum typischerweise (Ampudia et al., 2018).⁶ Hinsichtlich dem Besitz von Vermögenswerten wie Aktien gibt es zudem signifikante Geschlechterunterschiede. Männer besitzen zum Beispiel deutlich häufiger und in größerem Umfang Aktien

³ In der Regel begünstigt eine Leitzinssenkung eine Inflationssteigerung, direkt durch die Ankurbelung der Konsumnachfrage, indirekt durch Erhöhung der Kreditvergabe und die Beeinflussung von Erwartungen.

⁴ Beispielsweise haben insgesamt Haushalte mit Migrationsgeschichte in Deutschland ein geringeres Netto-Vermögen als Haushalte ohne Migrationsgeschichte (Faininger & Flechtner, 2024). Ob einkommensschwache Haushalte mit Migrationsgeschichte und einkommensschwache Haushalte ohne einen solchen Hintergrund gleichermaßen von Geldpolitik und Inflation betroffen sind, ist noch nicht ausreichend erforscht.

⁵ Für detailliertere Ausführungen, siehe Ampudia et al., 2018; Dossche et al., 2021 und McKay & Wolf, 2023.

⁶ Die ersten beiden Kanäle werden in der Literatur bisweilen auch unter den Begriffen „Zinsänderungskanal“ (*interest rate exposure channel*) und „Fisher-Kanal“ zusammengefasst (Auclert, 2019, S. 2333)

als Frauen⁷ (Badunenko et al., 2009). Darüber hinaus zeigen Portfolios von Menschen mit Migrationsgeschichte eine deutlich geringere Diversifikation (Sinning, 2007). Verschiedene Geschlechter und ethnische Gruppen sind daher vermutlich auch von Geldpolitik und Inflation unterschiedlich betroffen. Die Datenlage ist aber nicht ausreichend, um hier qualifizierte Aussagen treffen zu können. Genderdisagreggierte Daten sind leider immer noch die Ausnahme. Weiterhin ist es bei der Datenerhebung (vor allem in Deutschland) – beispielsweise bei Einkommens- und Vermögensdaten – eher unüblich, dass zwischen bestimmten Ethnien unterschieden wird.

Kanal 3a: Haushaltseinkommen

Im Idealfall stimuliert expansive Geldpolitik die Gesamtwirtschaft und erhöht damit das Arbeitseinkommen und die Beschäftigung. Haushalte mit niedrigem Einkommen profitieren tendenziell stärker, da sie überproportional von der Verbesserung der Arbeitsmarktlage abhängig sind. Innerhalb der Haushalte mit niedrigem Einkommen gibt es aber bedeutsame Unterschiede. Beispielsweise weisen geringqualifizierte gegenüber hochqualifizierten Arbeitskräften unterschiedliche Elastizitäten gegenüber Änderungen der Gesamtausgaben auf (Ampudia et al., 2018).⁸ Inflation ihrerseits beeinflusst die Kaufkraft und damit den realen Wert des verfügbaren Einkommens. Höhere Inflation kann auch deshalb Geringverdiener stärker belasten, weil ein größerer Anteil ihres Einkommens für grundlegende Güter aufgewendet wird, deren Konsum weniger stark reduziert werden kann.

Kanal 3b: Staatliche Transfers

In der Regel sind wohlhabendere Haushalte Netto-Transferzahler*innen und weniger wohlhabende Haushalte Netto-Transferempfänger*innen. Die vielfältigen staatlichen Transfers reagieren unterschiedlich auf Inflation. Während in einigen Euroländern manche Transfers inflationsindexiert sind und dementsprechend bei höherer Inflation automatisch steigen, ist dies in Deutschland unüblich. Hier gibt es zum einen Transferzahlungen, die politisch in regelmäßigen Abständen festgelegt werden, wobei häufig auch das Preisniveau einen Einfluss hat⁹. Zum anderen gibt es Transfers, die gar nicht oder nur mittelbar durch die Inflation bestimmt werden: Die Auszahlungen der Gesetzlichen Rentenversicherung beispielsweise sind an das Lohnniveau und nicht an die Inflation gebunden und reagieren daher nur zeitlich verzögert und nicht immer in vollem Maße auf Preissteigerungen (Deutsche Rentenversicherung, 2024). Für bedürftige Haushalte wird der reale Wert ihrer erhaltenen Transfers sinken, wenn diese nicht rechtzeitig an die gestiegene Inflation angepasst werden. Da solche einkommensschwachen Haushalte meist nicht über ausreichende Rücklagen verfügen, werden sie von einem Anstieg des Preisniveaus und einer ausbleibenden Anpassung der Transfers besonders getroffen.

Indirekte Effekte von Zinsänderungen und Inflation

Durch Anpassungseffekte von Preisen und Löhnen kann es zu weiteren indirekten Effekten kommen, insbesondere in Bezug auf Konsum (Ampudia et al., 2018). Die Motivation der Zinssenkung

⁷ Wenn Daten erhoben werden, dann sind diese immer binär und unterscheiden nur zwischen Frauen und Männern, nicht zwischen weiteren Geschlechtern.

⁸ Der Gender-Pay-Gap ist hinlänglich bekannt. Auch in Bezug auf verschiedene ethnische Backgrounds in Deutschland zeigt sich deutlich, dass Menschen mit Migrationsgeschichte im Durchschnitt erheblich geringere Einkommen erzielen als Personen ohne Migrationsgeschichte (Lehmer & Ludsteck, 2018; Ingwersen & Thomsen, 2021). Die Datenlage und bisherige Forschung sind aber nicht ausreichend, um hier qualifizierte Aussagen treffen zu können. Es ist aber denkbar, dass Geldpolitik auch über den Kanal des Haushaltseinkommens verschiedene Geschlechter und Ethnien unterschiedlich stark beeinflusst.

⁹ Beispielsweise wird das Bürgergeld jährlich überprüft und angepasst, ist aber nicht strikt an die Inflation gekoppelt (Bundesregierung, 2025).

ist, die Kreditvergabe und damit Investitionen zu erhöhen und so einen wirtschaftlichen Aufschwung zu forcieren bzw. Abschwung abzumildern. Dieser Aufschwung soll auch dafür sorgen, dass die Arbeitsnachfrage und damit die Löhne steigen (McKay & Wolf, 2023). Indirekte, sogenannte Zweitrundeneffekte entfalten sich dann durch die steigende Beschäftigung und steigende Löhne, die ihrerseits die aggregierte Nachfrage weiter erhöhen. Eine verbesserte Arbeitsmarktlage beeinflusst nicht nur die aggregierte Nachfrage in der Wirtschaft, sondern wird ebenfalls den Bedarf an staatlichen Transfers wie Arbeitslosenunterstützung reduzieren.

Grundsätzlich reagieren Haushalte ohne signifikante Ersparnisse oder Zugang zu Krediten stärker auf Einkommensveränderungen als wohlhabendere Haushalte. Steigt ihr Einkommen durch bessere Beschäftigungsaussichten oder höhere Löhne, fließt dieses Einkommen häufig direkt in den Konsum, was den stimulierenden Effekt auf die Wirtschaft weiter verstärken kann (McKay & Wolf, 2023). Dieser indirekte Effekt zeigt jedoch heterogene Wirkungen, da – wie bereits festgestellt – unterschiedliche Einkommensquellen sowie verschiedene Gruppen von Arbeitslosen unterschiedlich stark auf diese Veränderungen reagieren (Ampudia et al., 2018).

Auswirkungen von Zinsänderungen und Inflation im Überblick

Die Effekte expansiver Geldpolitik scheinen insgesamt relativ gleichmäßig über verschiedene Einkommensgruppen verteilt zu sein. Haushalte mit geringem Einkommen profitieren insbesondere von einer stärkeren Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt, die Beschäftigungschancen und Löhne erhöht. Außerdem profitieren diese Haushalte davon, dass ihre nominalen Schulden durch die Inflation entwertet werden. Auf der anderen Seite leiden diese Haushalte mitunter sehr stark unter den durch die Inflation verursachten Kaufkraftverlusten und haben deutlich weniger real verfügbares Einkommen, insbesondere wenn staatliche

Transfers nicht rechtzeitig erhöht werden. Haushalte der Mittelschicht wiederum ziehen Vorteile aus niedrigeren Hypothekenzinsen, die ihre finanzielle Belastung reduzieren. Vermögende Haushalte schließlich profitieren von Kapitalgewinnen auf ihre Vermögenswerte, die durch steigende Vermögenspreise begünstigt werden (McKay & Wolf, 2023). Gleichzeitig wirken sich niedrigere Zinsen und höhere Inflation negativ auf Netto-Sparer*innen aus.

Auch andere Dimensionen der horizontalen sozialen Ungleichheit werden durch Geldpolitik und Inflation beeinflusst, hier sind die genauen Ausmaße aber noch nicht ausreichend erforscht.

Empirische Evidenz

McKay und Wolf (2023) kommen zu dem Schluss, dass sich die positiven und negativen Effekte für verschiedene Haushalte insgesamt ausgleichen. Die empirische Forschung zu den Verteilungseffekten der Geldpolitik liefert uneinheitliche Ergebnisse. Mehrere Studien deuten darauf hin, dass expansive Geldpolitik die Einkommens- und Vermögensungleichheit verstärken kann (Andersen et al., 2023; Hoffmann & Schnabl, 2016; Mumtaz & Theophilopoulou, 2017; Saiki & Frost, 2014). Gleichzeitig wird auch kontraktiver Geldpolitik häufig eine ungleichheitsverstärkende Wirkung zugeschrieben, da sie insbesondere einkommensschwache Haushalte überproportional belastet (Coibion et al., 2017; Furceri et al., 2018; Mumtaz & Theophilopoulou, 2017). Im Gegensatz dazu argumentieren Ampudia et al. (2018), dass die lockere Geldpolitik der EZB die Einkommensungleichheit reduziert hat, insbesondere durch eine geringere Arbeitslosenquote und ein steigendes Arbeitseinkommen. Furceri et al. (2018) zeigen zudem, dass die Effekte asymmetrisch sind: Eine Verschärfung der Geldpolitik erhöhe die Ungleichheit stärker, als eine Lockerung sie verringere (wobei der jeweilige Zustand des Konjunkturzyklus eine zentrale Rolle spielt). Diese divergierenden Ergebnisse unterstreichen die Komplexität der Verteilungseffekte geldpolitischer Maß-

nahmen. Darüber hinaus untersucht die Forschung Werte, die für verschiedene Haushaltstypen aggregiert sind. Im Einzelfall ist die Verteilungswirkung stark kontextabhängig und hängt von institutionellen Rahmenbedingungen und der Vermögensstruktur einzelner Haushalte ab.

Soziale Ungleichheit als Entscheidungskriterium der EZB

Das vorherige Kapitel hat gezeigt, dass geldpolitische Entscheidungen nicht nur Inflation und Wachstum beeinflussen, sondern auch die Einkommens- und Vermögensverteilung innerhalb der Gesellschaft. Auch wenn die exakten Auswirkungen weiterhin Gegenstand empirischer Forschung sind, nimmt die Geldpolitik damit unweigerlich Einfluss auf soziale Ungleichheit. In der folgenden Erörterung wird die Reduktion sozialer Ungleichheit als grundsätzlich wünschenswertes Ziel vorausgesetzt.

Es stellt sich die Frage, ob die Zentralbank und konkret die EZB die Auswirkungen auf soziale Ungleichheit bei ihren Entscheidungen berücksichtigen sollte. Im folgenden Abschnitt soll deshalb erörtert werden, ob es auch im Verantwortungsbe- reich einer Zentralbank – konkret der EZB – liegen sollte, zu dem Ziel der Minderung sozialer Ungleichheit beizutragen.

Was ist möglich?

Um diese Frage zu erörtern, soll zunächst skizziert werden, wie so eine Politik konkret aussehen könnte.

Um soziale Ungleichheit stärker in den Fokus zu rücken, könnte die EZB ihre Zinsentscheidungen auch daran ausrichten, wie sie sich voraussichtlich auf soziale Ungleichheit auswirken würden. Allerdings ist hier empirisch unklar, ob und wie einkommensschwache Haushalte eher von Zins-

erhöhungen oder -senkungen profitieren. Denkbar wäre auch eine differenzierte Zinspolitik, die Banken mit niedrigen Zinsen incentiviert, wenn sie vergünstigte Kredite für Projekte bereitstellen, welche zur Reduktion sozialer Ungleichheiten beitragen.

Eine weitere mögliche Option für die Berücksichtigung sozialer Ungleichheit wäre die Förderung spezieller Anleihen, beispielsweise von Unternehmen, die besonders sozial verträglich agieren, oder thematische Bonds wie sogenannte Gender Bonds¹⁰. Solche speziellen Anleihen könnten prinzipiell in zweierlei Hinsicht unterstützt werden: Zum einen könnte die Zentralbank sie im Rahmen ihrer Ankaufprogramme gezielt erwerben bzw. Vermögenswerte, die nicht diesen Kriterien entsprechen, wieder veräußern und somit ihre derzeitige Bilanz anpassen. Zum anderen könnte die EZB Regularien erlassen, damit solche Anleihen bevorzugt von Banken als Sicherheiten für Zentralbankkredite verwendet werden, wie bereits für klimarelevante Anlagen diskutiert (Kaldorf et al., 2022). Eine sehr extreme hypothetische Option wäre die direkte Ausgabe von Geld an einkommensschwache Haushalte, auch Helikoptergeld genannt (Kaldorf et al., 2022).

Mögliche Begründungen für ein größeres Engagement der EZB zur Bekämpfung der sozialen Ungleichheit

Im Folgenden werden zunächst die Argumente beleuchtet, die dafür sprechen könnten, dass die EZB soziale Ungleichheit stärker in ihre Entscheidungen einbezieht, bevor anschließend die Gegenargumente erörtert werden.

Soziale Ungleichheit und das Mandat der EZB

Das vertraglich festgelegte Mandat der EZB ist die Wahrung der Preisstabilität. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, inwieweit soziale Ungleichheit für die EZB eine potenzielle Heraus-

¹⁰ Gender Bonds sind Anleihen zur Finanzierung von Projekten, die Geschlechtergleichstellung und Frauenförderung unterstützen.

forderung bei der Erfüllung ihres Mandats darstellen könnte und ob sich eine Reaktion der EZB auch innerhalb ihres Mandats rechtfertigen ließe.

Bisherige Untersuchungen haben gezeigt, dass soziale Ungleichheit und politische Stabilität negativ korrelieren (Dutt & Mitra, 2008). Der von Alesina und Perotti (1996) erforschte Zusammenhang zwischen politischer Instabilität und ausbleibendem wirtschaftlichen Wachstum wird in der ökonomischen Literatur weitgehend als realistisch anerkannt (Dutt & Mitra, 2008). Ihre Forschung zeigt, dass politische Unsicherheiten Investitionen hemmen, welche eine zentrale Triebkraft für wirtschaftliches Wachstum darstellen. Zudem könnte eine anhaltend hohe soziale Ungleichheit das Risiko mit sich bringen, die wirtschaftliche Stabilität langfristig zu beeinträchtigen (Hans-Böckler-Stiftung, 2018).

Folglich besteht die Gefahr, dass anhaltend hohe soziale Ungleichheit sich negativ auf die wirtschaftliche Stabilität auswirken könnte. Theoretisch ist es denkbar, dass diese verminderte wirtschaftliche Stabilität sogar Wirtschafts- und Finanzkrisen begünstigen könnte. In einem solchen Szenario würde die Erfüllung des primären Mandats der EZB erschwert, was eine Anpassung der geldpolitischen Strategie rechtfertigen könnte. Allerdings bleiben diese Risiken eher abstrakt und erfordern nicht zwangsläufig ein unmittelbares Eingreifen der EZB.

Vertrauen in die EZB

Ein weiterer Grund, der dafür sprechen könnte, dass die EZB soziale Effekte bewusst in ihre Entscheidungsprozesse einbeziehen sollte, ist das Vertrauen der Bevölkerung. Die EZB agiert in einem demokratischen Umfeld und ist auf das Vertrauen der Bürger*innen angewiesen (Neyer, 2019). Laut dem ehemaligen Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann ist das Vertrauen der Bevölkerung das wertvollste Kapital einer Zentralbank und ermöglicht es ihr, auch unpopuläre Entscheidungen zu treffen (Deutsche Bundesbank, 2019). Doch dieses Vertrauen ist nicht selbstver-

ständig: Besonders Haushalte mit niedrigen Einkommen zeigen laut einer Studie der EZB deutlich weniger Vertrauen in die EZB (Bergbauer et al., 2022). Eine genaue Begründung für diesen Zusammenhang liefert die Studie nicht, daher lässt sich hier nur mutmaßen. Ein Grund für das geringere Vertrauen in die Geldpolitik von einkommensschwachen Haushalten könnte sein, dass diese Bevölkerungsgruppe den Eindruck haben könnte, die Geldpolitik bevorzuge vor allem Wohlhabende. Wenn dieser Teil der Bevölkerung Geldpolitik als einseitig wahrnehme, könnte langfristig nicht nur die Akzeptanz leiden, sondern auch die Fähigkeit der Zentralbank, ihre Entscheidungen erfolgreich umzusetzen. Eine Geldpolitik, die soziale Ungleichheit stärker berücksichtigt, könnte dann wiederum dazu beitragen, dieses Vertrauen zu stärken und die Handlungsfähigkeit der EZB zu bewahren.

Diese Argumentation fußt jedoch auf Vermutungen, da die genauen Ursachen für die geringere Akzeptanz der EZB durch einkommensschwächere Gruppen bisher nicht ausreichend erforscht sind. Selbst wenn man davon ausgeht, dass diese geringere Akzeptanz auf der Wahrnehmung einer einseitigen Geldpolitik beruht, bleibt ungewiss, ob eine stärkere Berücksichtigung sozialer Ungleichheit in der Geldpolitik tatsächlich zu einer höheren Akzeptanz führen würde.

Risiken einer Änderung des Aufgabenbereichs

Den genannten Begründungen oder potenziellen Vorteilen einer stärkeren Berücksichtigung von sozialer Ungleichheit durch die EZB stehen zahlreiche kritische Aspekte und Risiken gegenüber, die sorgfältig abgewogen werden müssen. Zunächst widmen wir uns abstrakteren Argumenten und beleuchten grundlegende theoretische sowie konzeptionelle Fragestellungen, bevor anschließend konkrete praktische Herausforderungen thematisiert werden.

Potenzielle Zielkonflikte

Ein zentrales Problem bei der Erweiterung oder Neudefinition des Aufgabenbereichs der EZB ist

die mögliche Verwässerung des Mandats. Die Einführung eines weiteren Politikziels, etwa die explizite Berücksichtigung sozialer Ungleichheit, könnte das klare Mandat der EZB aufweichen, ihre Handlungsfähigkeit einschränken und zu erheblichen Zielkonflikten führen. Maßnahmen, die darauf abzielen, Ungleichheit zu reduzieren – etwa die Beibehaltung niedriger Zinsen, obwohl die Preisstabilität Zinsänderungen erfordern würde – könnten das Inflationsziel gefährden und damit die Effektivität der EZB schwächen (Kaldorf et al., 2022). Hier stellt sich die Frage, welcher Punkt überwiegt: die Sicherung des Mandats dadurch, dass soziale Ungleichheit die Preis- und Finanzstabilität (potenziell) nicht beeinträchtigt, oder die Gefährdung des Mandats durch mögliche Zielkonflikte. Die Bedrohung des Mandats durch ebendiese Zielkonflikte scheint insgesamt eine akutere und gravierendere Gefahr darzustellen als die rein hypothetische Bedrohung durch potenzielle, aus sozialer Ungleichheit resultierende Finanzkrisen.

Rechtfertigungsprobleme

Außerdem würde sich ein Rechtfertigungsproblem ergeben: Falls das Mandat der EZB um die Berücksichtigung sozialer Ungleichheit erweitert würde, müsste dargelegt werden, weshalb gerade diesem Aspekt Vorrang eingeräumt wird, anstatt andere wirtschaftliche Herausforderungen in den Fokus zu rücken. Bisherige Überlegungen, beispielsweise die Bekämpfung des Klimawandels als politisches Ziel aufzunehmen und eine aktive grüne Geldpolitik zu implementieren, sind auf erhebliche Kritik gestoßen (Kaldorf et al., 2022). Auch im Hinblick auf soziale Ungleichheit ließe sich argumentieren, dass die Festlegung weiterer politischer Ziele nicht ausschließlich der EZB obliegen sollte, sondern in der Verantwortung gewählter Organe liegen müsste.

Einmischung einer technokratischen Institution

Ein weiteres Problem schließt sich an. Landau und Brunnermeier (2022) verweisen auf Musgrave (1939), der die Wirtschaftspolitik in drei zentrale

Funktionen einteilt: die Allokation von Ressourcen, die Umverteilung von Einkommen und die Stabilisierung der Wirtschaft. In demokratischen Systemen falle die Allokation von Ressourcen sowie die Umverteilung von Einkommen – und damit auch die hier diskutierte Reduzierung sozialer Ungleichheit – in den Aufgabenbereich gewählter Repräsentant*innen, während die Stabilisierung der Preise im Euroraum der EZB als nicht gewählter, technokratischer Institution obliege. Folglich könnten die Festlegung der Reduzierung sozialer Ungleichheit als geldpolitisches Ziel durch die EZB und Maßnahmen, wie die Förderung spezieller Anleihen oder Gender Bonds, als unzulässige Einmischung einer technokratischen Institution wahrgenommen werden.

Neben den bereits genannten theoretischen Argumenten gibt es einige konkrete praktische Herausforderungen, die im Folgenden näher betrachtet werden.

Operative Möglichkeiten der EZB

Ganz konkret stellt sich die Frage nach der Wirksamkeit der einer Zentralbank zur Verfügung stehenden Instrumente.

Die geldpolitischen Instrumente der EZB dürften insgesamt zu grob sein, um gezielt soziale Ungleichheit zu reduzieren (McKay & Wolf, 2023). Die Ursachen von sozialer Ungleichheit sind so komplex, dass soziale Ungleichheit sich über bloße Leitzinsänderungen nicht signifikant verringern lässt. Alternativen wie hypothetisches Helikoptergeld wären nur kurzfristig wirksam und würden durch die Erhöhung der Geldmenge erhebliche Risiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Auch eine mögliche Zinsdifferenzierung, bei der Geschäftsbanken niedrigere Zinssätze erhalten, wenn sie Kredite zur Minderung sozialer Ungleichheit vergeben, ist bürokratisch schwer umzusetzen. Zum einen gestaltet sich die Identifikation von Projekten, die soziale Ungleichheit effektiv und effizient reduzieren, als schwierig. Zum anderen bleibt fraglich, ob Banken die Zinsvorteile tatsächlich an Kreditnehmer*innen weitergeben würden. Am realistischsten scheint

noch die Förderung spezieller Anleihen. Doch auch diese Maßnahme würde Durchführungsprobleme und erheblichen bürokratischen Aufwand mit sich bringen, denn wie soll man feststellen und definieren, welche Unternehmen sozial verträglich agieren?

Somit erscheint eine Anpassung der EZB-Strategie ohnehin nicht effektiv und damit ungeeignet, um soziale Ungleichheit gezielt zu adressieren. Steuer- und Ausgabenpolitik der Regierungen sind weitaus besser geeignet, um soziale Probleme zu adressieren, beispielsweise durch progressive Besteuerung oder gezielte Sozialprogramme.

Wirkungsanalyse der geldpolitischen Maßnahmen

Zudem ist die Analyse der Verteilungseffekte geldpolitischer Maßnahmen mit erheblichen Unsicherheiten verbunden, da es äußerst schwierig ist, deren genaue Auswirkungen präzise zu bestimmen (Deutsche Bundesbank, 2016). Dies liegt vor allem daran, dass geldpolitische Entscheidungen in der Regel als Reaktion auf Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen getroffen werden. Dadurch wird es besonders herausfordernd, die direkten Effekte der Geldpolitik von den zugrunde liegenden ökonomischen Entwicklungen zu unterscheiden.

Schließlich stellen Messprobleme eine zusätzliche Herausforderung dar, insbesondere bei der Erfassung von Einkommen und Vermögen sehr wohlhabender Personen sowie bei der Bewertung illiquider Vermögenswerte wie Immobilien. Insgesamt wäre eine Wirkungsanalyse der geldpolitischen Maßnahmen zur Verringerung sozialer Ungleichheit demnach sehr herausfordernd.

Abschließend lässt sich zusammenfassen, dass Geldpolitik zwar (in)direkt auf soziale Ungleichheit wirkt und es Argumente gibt, die für die Berücksichtigung sozialer Ungleichheit sprechen, jedoch überwiegen die Risiken und Unsicherheiten, die mit einer solchen Erweiterung des Mandats verbunden wären. Die primäre Aufgabe der EZB sollte aufgrund der genannten Aspekte weiterhin

die Sicherstellung der Preis- und Finanzstabilität bleiben. Die Verantwortung für die Bekämpfung von Ungleichheit hingegen sollte bei den nationalen Regierungen liegen, die über geeignetere Instrumente verfügen.

Fazit

Dieser Beitrag hat gezeigt, dass geldpolitische Entscheidungen erhebliche Auswirkungen auf die Einkommens- und Vermögensverteilung einer Volkswirtschaft haben und die soziale Ungleichheit beeinflussen können. Diese Auswirkungen manifestieren sich über verschiedene Kanäle, wie etwa über Vermögen, Schulden und Ersparnisse, das verfügbare Haushaltseinkommen einschließlich staatlicher Transfers sowie durch indirekte, dynamische Effekte.

Vor diesem Hintergrund wurde in diesem Beitrag die Fragestellung erörtert, ob eine Erweiterung des Mandats der Europäischen Zentralbank zur Reduzierung der sozialen Ungleichheit, beispielsweise durch Maßnahmen wie die Förderung spezieller Anleihen oder durch die Ausgabe von Helikoptergeld, möglich und sinnvoll wäre.

Die Analyse hat gezeigt, dass eine solche Mandatserweiterung zunächst denkbar wäre, sofern soziale Ungleichheit eine Gefahr für die Preisstabilität darstellt. Empirische Erkenntnisse legen nahe, dass soziale Ungleichheit durch verschiedene Mechanismen das Wirtschaftswachstum hemmen kann. Wenn dies zu einer Finanzkrise führen würde, könnte dies die Erfüllung des primären Mandats der EZB erschweren.

Darüber hinaus ist die EZB als Institution auf das Vertrauen der Bevölkerung angewiesen. Insbesondere Haushalte mit niedrigen Einkommen zeigen ein geringeres Vertrauen in die EZB, was darauf hindeuten könnte, dass diese Bevölkerungsgruppen die Geldpolitik als einseitig zugunsten wohlhabender Haushalte wahrnehmen. Allerdings basiert dieses Argument auf Hypothesen und es bleibt unklar, ob eine explizite Berücksichtigung sozialer Ungleichheit in geldpolitischen

Entscheidungen das Vertrauen in die EZB tatsächlich stärken würde.

Gegen die Erweiterung des EZB-Mandats sprechen jedoch mehrere konzeptionelle und operative Argumente. Erstens ist das Mandat der EZB klar definiert und eine Erweiterung könnte zu Zielkonflikten führen, die ihre geldpolitische Handlungsfähigkeit beeinträchtigen würde. Zweitens ist die EZB als nicht-gewählte, technokratische Institution nicht dafür vorgesehen, Allokationsprobleme zu lösen. Eine Umverteilungspolitik könnte als unzulässige Einmischung in den Zuständigkeitsbereich demokratisch gewählter Entscheidungsträger*innen wahrgenommen werden, die für die Ausübung von Fiskalpolitik zuständig sind. Drittens könnte eine verstärkte Ausrichtung der Geldpolitik auf soziale Ungleichheit erhebliche Legitimationsprobleme nach sich ziehen, da nachvollziehbar begründet werden müsste, warum gerade dieser Aspekt und nicht andere wirtschaftliche Herausforderungen priorisiert werden.

Zusätzlich ergeben sich auf operativer Ebene erhebliche Herausforderungen. Die Ursachen sozialer Ungleichheit sind äußerst vielschichtig, sodass es fraglich bleibt, ob etwa eine Anpassung der Leitzinsen unter Berücksichtigung der Einkommens- und Vermögensungleichheit tatsächlich zur Reduzierung sozialer Ungleichheit beitragen kann. Selbst potenziell wirksamere Maßnahmen, wie die gezielte Förderung spezieller Anleihekäufe, sind mit erheblichen Umsetzungsschwierigkeiten verbunden. Darüber hinaus lassen sich die Verteilungseffekte geldpolitischer Entscheidungen nur schwer quantifizieren, was eine fundierte Wirkungsanalyse erschwert.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass eine Erweiterung des EZB-Mandats zur Reduzierung sozialer Ungleichheit sowohl konzeptionelle als auch operative Herausforderungen mit sich bringen würde. Zwar existieren Argumente, die für eine Berücksichtigung sozialer Ungleichheit sprechen, jedoch überwiegen die Risiken und Unsicherheiten. Die primäre Aufgabe der EZB sollte daher weiterhin die Gewährleistung der Preis-

und Finanzstabilität sein und es empfiehlt sich – unter der Berücksichtigung der genannten Aspekte – keine Erweiterung des Mandats. Soziale Ungleichheit ist ein drängendes Problem, welches jedoch von anderen Akteuren als der EZB bewältigt werden sollte. Unter der Prämisse, dass gewählte nationale Regierungen über wirksamere Instrumente verfügen, um soziale Ungleichheit zu bekämpfen, sollten diese die Verantwortung für die Reduktion von sozialer Ungleichheit tragen und entsprechende fiskalpolitische Maßnahmen entschlossen umsetzen.

Dennoch wäre es sinnvoll, dass die EZB die sozialen Auswirkungen ihrer Politik systematisch analysiert und transparent kommuniziert. Zentralbanken könnten in ihrer Kommunikation und Datenerhebung eine größere Sensibilität für Verteilungsfragen zeigen, um die unterschiedlichen sozialen Konsequenzen ihrer Entscheidungen sichtbar zu machen. Ein konkretes Beispiel hierfür ist die fehlende Berücksichtigung von geschlechtsspezifischen Daten in der geldpolitischen Analyse. Eine gezielte Erhebung und Integration solcher Daten könnte dazu beitragen, geschlechtsspezifische Ungleichheiten zu identifizieren.

Quellenverzeichnis

- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). [Income distribution, political instability, and investment](#). *European Economic Review*, 40(6), 1203-1228.
- Ampudia, M., Georgarakos, D., Slacalek, J., Tristani, O., Vermeulen, P., & Violante, G. (2018). [Monetary Policy and Household Inequality](#). *ECB Working Paper*, No. 2170.
- Andersen, A. L., Johannesen, N., Jørgensen, M., & Peydró, J. (2023). [Monetary Policy and Inequality](#). *The Journal of Finance*, 78(5), 2945-2989.
- Auclert, A. (2019). [Monetary Policy and the Redistribution Channel](#). *American Economic Review*, 109(6), 2333-2367.
- Badunenko, O., Barasinska, N., & Schäfer, D. (2009). [Geldanlage: Frauen sind vorsichtiger als](#)

- [Männer - weil sie weniger Vermögen haben](#). DIW Wochenbericht, 76(48), 832-836.
- Bergbauer, S., Giovannini, A., & Hernborg, N. (2022). [Economic Inequality and Public Trust in the European Central Bank](#). ECB Economic Bulletin, Issue 3/2022.
- Bundesregierung (2025, 05. Januar). [Bürgergele: Warum es eine Nullrunde gibt](#).
- Bundeszentrale für politische Bildung (bpb). (o.D.). [Geldpolitik](#).
- Bundeszentrale für politische Bildung (bpb). (2023). [Was ist soziale Ungleichheit? Konzeptuelle Perspektiven](#).
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kueng, L., & Silvia, J. (2017). [Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality](#). Journal of Monetary Economics, 88, 70–89.
- Destatis (2024). [Einkommensverteilung \(Nettoäquivalenzeinkommen\)](#).
- Deutsche Bundesbank (2016). [Verteilungseffekte der Geldpolitik](#). In Monatsbericht, September 2016.
- Deutsche Bundesbank (2019, 12. Februar). [Weidmann: Vertrauen wertvollstes Kapital einer Zentralbank](#).
- Deutsche Bundesbank (2024). [Distributional Wealth Accounts: zeitnahe Daten zur Vermögensverteilung der privaten Haushalte](#).
- Deutsche Rentenversicherung (2024, 19. März). [Rentenanpassung 2024: Renten steigen wieder deutlich](#).
- Dossche, M., Slacalek, J., & Wolswijk, G. (2021). [Monetary Policy and Inequality](#). ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021.
- Dutt, P., & Mitra, D. (2008). [Inequality and the Instability of Polity and Policy](#). The Economic Journal, 118(531), 1285-1314.
- Europäische Zentralbank (EZB). (o.D.a). [Aufgaben](#).
- Europäische Zentralbank (EZB). (o.D.b). [Decisions, statements & accounts](#).
- Europäische Zentralbank (EZB). (o.D.c). [Consumer prices and inflation](#).
- Eurostat (2023, 14. Juni). [Europäische Union: Ranking der Mitgliedsländer und Beitrittskandidaten nach Ungleichheit bei der Einkommensverteilung auf Basis des Gini-Index im Jahr 2022](#).
- Fabian, P., Weimer, B., Franzke Jr. K., & Wiegers, M. (2021, 01. Dezember). [Geld: Notenbankerin Isabel Schnabel ist Inflation zu niedrig](#).
- Friedman, B.M. (2000). [Monetary Policy](#). NBER Working Paper Series, No. 8057.
- Faininger, R., & Flechtner, S. (2024). [Heterogeneous Migrant Wealth Gaps in Germany](#). SSRN Electronic Journal.
- Furceri, D., Loungani, P., & Zdzienicka, A. (2018). [The Effects of Monetary Policy Shocks on Inequality](#). Journal of International Money and Finance, 85, 168-186.
- Hans-Böckler-Stiftung (2018). [Ungleichheit bremst die Wirtschaft](#). Böckler Impuls, Ausgabe 19/2018.
- Hoffmann, A., & Schnabl, G. (2016). [Adverse Effects of Unconventional Monetary Policy](#). Cato Journal, 36(3), 449–484.
- Ingwersen, K., & Thomsen, S. L. (2021). [The Immigrant-Native Wage Gap in Germany revisited](#).
- Issing, O. (2006). [Central Bank Independence - Economic and Political Dimensions](#). National Institute Economic Review, 196(1), 66–76.
- Kaldorf, M., Krause, M., Radke, L., & Wicknig, F. (2022). [Geldpolitik und Klimawandel](#). Kölner Impulse zur Wirtschaftspolitik, 03/2022.

- Landau, J.P., & Brunnermeier, M. (2020, 15. Januar). [Central Banks and Climate Change](#). CEPR VOXEU.
- Lehmer, F., & Ludsteck, J. (2011). [The Immigrant Wage Gap in Germany: Are East Europeans worse off?](#). *International Migration Review*, 45(4), 872-906.
- McKay, A., & Wolf, C. K. (2023). [Monetary Policy and Inequality](#). *The Journal of Economic Perspectives*, 37(1), 121-144.
- Mumtaz, H., & Theophilopoulou, A. (2017). [The Impact of Monetary Policy on Inequality in the UK. An Empirical Analysis](#). *European Economic Review*, 98, 410-423.
- Musgrave, R. (1939). [Voluntary Exchange Theory of Public Economy](#). *The Quarterly Journal of Economics*, 53(2), 213-237.
- Neyer, U. (2019). [Geldpolitik der EZB: Differenzierte Betrachtung](#). *Wirtschaftsdienst*, 99(10), 672-673.
- Sahr, A. (2024). [Geldpolitik im Umbruch. Bundeszentrale für politische Bildung](#).
- Saiki, A., & Frost, J. (2014). [Does Unconventional Monetary Policy affect Inequality? Evidence from Japan](#). *Applied Economics*, 46(36), 4445-4454.
- Sozio-oekonomisches Panel (SOEP). (2022). [Daten der Jahre 1984-2020 \(SOEP-Core v37, EU-Edition\)](#).
- Sinning, M. (2007). [Wealth and Asset Holdings of Immigrants in Germany](#). *Ruhr Economic Papers*, No.30.
- World Inequality Database. (o.D.). [Net personal wealth/Gini coefficient/adults/equal split](#).

IMPRESSUM

Abbildung S.1:
<https://www.pexels.com/de-de/foto/gebäude-büro-wolkenkratzer-geschäft-13514863/>

Autorenkontakt:

Neruda Metin
 Institut für Wirtschaftspolitik
 Pohligstr. 1
 50969 Köln
 Tel. 0221 / 470-5353
 Neruda.metin@wiso.uni-koeln.de

Herausgeber:

Institut für Wirtschaftspolitik
 an der Universität zu Köln
 Pohligstr. 1
 50969 Köln
 Tel. 0221 / 470-5347
 Fax 0221 / 470-5350
 iwip@wiso.uni-koeln.de

Redaktion und V.i.S.d.P.:

Prof. Dr. Steffen J. Roth
 Tel. 0221 / 470-5348
 steffen.roth@wiso.uni-koeln.de