

# Német kritikák az EKB működésével kapcsolatban Elemzés

2016. április 14.

MAGYAR NEMZETI BANK

---

Készítette:

Látta:

Jóváhagyta:

## Vezetői összefoglaló

---

Nem új keletű a kritika Németországban az Európai Központi Bank (EKB) monetáris politikájával szemben, ugyanakkor az elmúlt időszakban érezhetően hangosabbak az ellenvélemények. Egyre többen érzik fontosnak – köztük vezető politikusok is –, hogy állást foglaljanak az EKB laza monetáris politikájával kapcsolatban. Ez a folyamat csúcspontot ért el a Wolfgang Schäuble szövetségi pénzügyminiszter által a 2016. április 9-én, a „Wolfram-Engels” díj átvételekor tartott beszédben, melyben közvetetten az EKB elnökének tulajdonította a jobboldali populista Alternative für Deutschland (AfD) párt megerősödését.

A miniszter „kirohanásának” egy másik olvasata szerint pártja, a CDU megkezdte a kampányt a 2017-es szövetségi választásokra. A CDU attól tart ugyanis, hogy az AfD központi témává akarja emelni az alacsony kamatkörnyezet miatt „veszélybe került” nyugdíj-előtakarékosságot. Schäuble éppen ezért az „előremenekülés” stratégiáját használva minél korábban ki akarja fogni a szelet az ellenzék vitorlájából és maga illeti kritikával az EKB-t.

Jens Weidmann, a Bundesbank elnöke, érzékelvén a Németországból az EKB ellen irányuló egyre fokozódó kritikákat, határozottan kiállt az EKB függetlenségének védelmében. Véleménye szerint a probléma gyökere abban rejlik, hogy egyoldalú vita zajlik az országban, amely csak az alacsony kamatkörnyezet által okozott károkat koncentrálná. A német társadalom ugyanis a hagyományos befektetési termékeket részesíti előnyben és a német bankrendszer bevételeinek nagy része is a kamatokból származik. Az embereket ugyanakkor nem lehet csak és kizárólag megtakarítóként definiálni. Az állampolgárok munkavállalók, adóalanyok, akár adósok is egyben, így tehát ami az egyik oldalon veszteségként jelenik meg, az a másik oldalon akár nyereségként is realizálható.

### A Schäuble-beszéd

2016. április 9-én pénteken Wolfgang Schäuble szövetségi pénzügyminiszter a Hessen tartományban található Kronberg városában vette át a „Wolfram-Engels” díjat, melyet a liberális gazdaságkutató think-tank, a Stiftung Marktwirtschaft hetedik alkalommal adott át. Wolfgang Schäuble az első díjazott, aki aktív kormánytag. Az eddigi díjazottak között megtalálható Jens Weidmann (2014), a Bundesbank elnöke, D. Tommy Thompson (2003), egykori amerikai egészségügyi miniszter, valamint Mario Monti (2001), korábbi EU versenyjogi biztos. A díjjal 15 000 euró jutalom is járt, melyet a pénzügyminiszter kérésére a Vöröskeresztnek utalnak, akik az összeget segély formájában a polgárháború sújtotta Szíriába juttatják el.<sup>1</sup>

A Stiftung Marktwirtschaft a díj indoklásában kiemelte, hogy a díjazott pénzügyminisztersége során végig a költségvetés konszolidációjára törekedett és a költségvetési egyensúlyt még a menekültválság sem tudta felborítani. Schäuble a perifériát sújtó adósságválság közepette is végig következetesen kiállt a személyes felelősség és a költségvetési fenntarthatóság elve mellett.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> [http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user\\_upload/Pressemitteilungen/2016/PM\\_Wolfram-Engels-Preis\\_Schaeuble\\_08\\_04\\_2016.pdf](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/Pressemitteilungen/2016/PM_Wolfram-Engels-Preis_Schaeuble_08_04_2016.pdf)

<sup>2</sup> [http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user\\_upload/Pressemitteilungen/2016/PM\\_Wolfram-Engels-Preis\\_Schaeuble\\_08\\_04\\_2016.pdf](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/Pressemitteilungen/2016/PM_Wolfram-Engels-Preis_Schaeuble_08_04_2016.pdf)

A díjazott a köszönőbeszédében - a Dow Jones hírügynökség és a Frankfurter Allgemeine Zeitung tudósítása szerint - az Európai Központi Bankot (EKB) kritizálta amiatt, hogy az általuk alkalmazott laza monetáris politika közvetett módon jelentős szerepet játszott a jobboldali populista Alternative für Deutschland (AfD) megerősödésében. Schäuble a jelenlévő újságírók szerint azt mondta, hogy mindezt személyesen az EKB elnökének is felvetette. Schäuble szerint Draghi büszke lehet, hiszen az AfD sikere „legalább 50 %-ban neki köszönhető”. A téma aktualitását két tényező adta: a három márciusi tartományi választás eredménye, valamint a közelgő G-20-as csúcstalálkozó, amelyen a világ vezető gazdasági hatalmainak pénzügyminiszterei és jegybankelnökei vesznek részt.<sup>3</sup>

Az utóbbi időben az EKB monetáris politikájával szemben egyébként is egyre hangosabb kritika egyértelműen a pénzügyminiszter beszédében csúcsosodott ki. Schäuble hangsúlyozta, hogy a G20-as csúcson is amellet érvel majd, hogy mihamarabb le kell számolni az extrém laza monetáris politikával. Elmondta azt is, hogy egyeztetett telefonon Jack Lew amerikai pénzügyminiszterrel. Megbeszéltek, hogy az amerikai kormánynak a Fedet, a német kormánynak pedig az EKB-t és a Bank of Englandet „kellene bátorítania”, hogy vessenek véget az általuk alkalmazott mennyiségi lazításnak (illetve a Fed esetében, folytassák a szigorítást). Schäuble szerint az amerikai kormányt is nagyon aggasztja a pénzpiacokon megfigyelhető túlzott volatilitás, amely egyértelműen az extrém laza monetáris politika következménye. Véleménye szerint egyre több jel mutat arra, hogy a likviditási többlet több problémát generál, mint amennyit megold. A miniszter magasabb kamatokot tart szükségesnek, hiszen sokkal kedvezőbb lenne a helyzet 3 %-os kamat és 3 %-os infláció esetén, mint a jelenlegi 0 %-os kamat és 0 %-os pénzromlás mellett.<sup>4</sup> Hangsúlyozta azt is, hogy nemsokára személyesen fog egyeztetni Mario Draghival, ugyanis egyre több kritika érkezik Németországból az EKB-val szemben. Problémásnak nevezte azt is, hogy nem lát egy úgynevezett „kínai nagyfalat” az EKB-n belül, amely egyértelműen elválasztaná a felügyeleti és a monetáris feladatokat. Mindez érdekütközésekhez vezethet.<sup>5</sup>

Az elemzők kevésbé lelkesek a miniszter kijelentésével kapcsolatban. Noah Barkin, a Reuters hírügynökség szerkesztője egyik blog bejegyzésében azt írta, hogy Schäuble a német politika irányából az EKB ellen megfogalmazott kritikákat a beszédével új szintre (vagy inkább mélypontra) helyezte. A bejegyzése szerint ezzel a megállapításával egy magas rangú EKB beosztott is egyetértett.<sup>6</sup> A Twitteren is nagyon sokakat mozgósított a miniszter „kirohanása”. Erik Fossing Nielsen, az olasz Unicredit bank vezető elemzője azt írta, hogy ezzel elvesztette a miniszterrel szembeni bizalmát. A Handelsblatt további befolyásos piaci elemzők, újságírók, politikusok Twitter bejegyzéseit is csokorba gyűjtötte, akik egyhangúan elutasították Schäuble kritikáját.<sup>7</sup>

---

<sup>3</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/schaeuble-ezb-geldpolitik-mitverantwortlich-fuer-afd-erfolg-14170159.html>

<sup>4</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wolfgang-schaeuble-kirtisiert-mario-draghis-ezb-geldpolitik-14171118.html>

<sup>5</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wolfgang-schaeuble-kirtisiert-mario-draghis-ezb-geldpolitik-14171118.html>

<sup>6</sup> <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/europaeische-zentralbank-schaeuble-schreibt-afd-erfolg-zur-haelfte-der-ezb-zu/13429750.html>

<sup>7</sup> <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/europaeische-zentralbank-schaeuble-schreibt-afd-erfolg-zur-haelfte-der-ezb-zu/13429750.html>

## Korábbi kritikák

A pénzügyminiszter álláspontja nem új keletű, azonban eddig nyíltan csak a CDU „másodvonalából” támadták politikusok az EKB-t. Az újfajta retorikát két okra lehet visszavezetni: az egyik az alacsony kamatkörnyezet miatt egyre tapinthatóbb társadalmi és szakmai feszültség, a másik pedig a tradicionális pártok félelme az AfD-től.

A kritikák sorát április elején Nikolaus von Bomhard, a világ legnagyobb viszontbiztosítójának, a Munich Re-nek a vezetője kezdte. Nem számít rendkívüli dolognak az országban az EKB politikáját kritizálni, azonban az ritka fejlemény, hogy egy DAX-on jegyzett cég vezetője egy sajtótájékoztatón értelmetlennek és megdöbbentőnek tartja az EKB politikáját, sőt, az általunk ismert monetáris politika végét vetíti előre. Véleménye szerint Mario Draghi rossz eszközökkel küzd egy hibás célért és a lehető leggyorsabban meg kell állítani ezt a fajta politikát. Rendkívül sajnálatosnak nevezte, hogy a szövetségi kormányzat részéről alig hallani kritikát az EKB politikájával kapcsolatban.

A szakértők szerint ezzel a kirohanással a CDU pénzügypolitikusi előtt ledőlt a tabu, hogy a jegybanki függetlenség miatt ne támadják az EKB-t. Ennek egyik első jele az volt, hogy Carsten Linnemann, a CDU középállalkozásokért felelős szakpolitikusa szerint az euroválság óta az EKB Kormányzótanácsát nem független szakértők alkotják. Az Ifo egykori igazgatója, Hans-Werner Sinn szerint az EKB egyértelműen túllépte a mandátumát és kezdi lebontani a demokratikus kereteket. Peter Bofinger, a „gazdasági bölcsek” tanácsának tagja azt nyilatkozta, hogy Mario Draghi túlzásba vitte a szerepét. A Frankfurter Allgemeine Zeitung újságírója a fenti álláspontokat úgy foglalta össze, hogy eddig is érte ugyan kritika az EKB egyes döntéseit Németországban, de az elmúlt időszakban egyre többen kérdőjelezik meg az intézmény demokratikus működését és azzal vádolják, hogy túllépi a hatáskörét.

A német bankszövetség új elnöke, Hans-Walter Peters az első hivatalos szereplése során rámutatott, hogy a bankok nehezen viselik a negatív kamatokat. Amennyiben sokáig fennmarad a jelenlegi helyzet, az extrém terhet jelent a pénzintézeteknek, mivel azok a bevételek 70 %-át a kamatügyletekből szerzik. Peters szerint az alacsony kamatok torzítják az ingatlanpiacot a nagyvárosi övezetekben, mivel az ingatlanárak túlzottan gyorsan emelkednek. A nulla kamat aláássa az előtakarékosságot és a biztosítási szektort is. A biztosítóknak ugyanis nagy terhet jelent, hogy az ügyfelek számára garantált fix hozamot kockázatosabb befektetési eszközök igénybe vétele nélkül biztosítsák.

## A kritikák háttere

Történelmi okokra is visszavezethető, hogy a németek miért ragaszkodnak ennyire makacsul a jegybanki függetlenséghez. Az elvesztett világháború utáni súlyos inflációból csak egy olyan intézmény tudta kirángatni az országot, mely csak és kizárólag a fizetőeszköz értékére és az árstabilitásra koncentrált úgy, hogy a politikától teljesen függetlenül működött. Ugyanakkor az EKB mandátumát tágan és szűken is lehet értelmezni és éppen ebben rejlik a konfliktus. Mario Draghi maga is „nem konvencionális intézkedéseknek” jellemzi az EKB által végrehajtott eszközvásárlási programot, a „büntető kamatok” rendszerét, és egyre többen lehet olvasni a „helikopter pénz” bevezetésének lehetőségéről is, miután Draghi egy márciusi sajtótájékoztatóján érdekes ötletnek

nevezte azt. Draghi elkötelezte magát, hogy, ahogyan már többször fogalmazott, bármit megtesz („whatever it takes”) az euro stabilitásának megőrzése érdekében.<sup>8</sup> Minden megszólalásában hangsúlyozza ugyanakkor, hogy az EKB a mandátumán belül cselekszik.

A Frankfurter Allgemeine Zeitung újságírója találóan rámutatott arra, hogy „nyilvánvalóvá vált, hogy a jegybanki függetlenség sem mentes a kockázatoktól és a mellékhatásoktól”, hiszen technokraták egy csoportja hoz több tízmillió európai sorsáról döntéseket. Charles Goodhart, angol közgazdász az euroválság elején vetette fel azt a kérdést, hogy mekkora hatalom adható valakinek a kezébe úgy, hogy az illető nem rendelkezik demokratikus legitimitációval. Ugyanakkor Benoît Cœuré, az EKB Igazgatótanácsának tagja a Politico magazinnak azt nyilatkozta, hogy éppen a németek voltak azok, akik ragaszkodtak hozzá, hogy az EKB csak az inflációs cél követésére kapjon mandátumot. Jogosan teszi hozzá, hogy az euro bevezetése óta az infláció stabilabb, mint a német márka idejében.

Sokak óva intenek az EKB „re-politizálásától”. Attól tartanak, hogy ez a stabil euro végét jelentené. A „hogyan tovább” kérdésre többen azt javasolják, hogy az EKB Kormányzótanácsában az országok befizetések alapján kapjanak szavazati jogot.<sup>9</sup>

Jens Weidmann, a Bundesbank elnöke ugyanakkor kiállt a jegybanki függetlenség elve mellett. A Financial Timesnak nyilatkozva Weidmann hangsúlyozta, hogy egyáltalán nem ritka jelenség, hogy a politikusok véleményt nyilvánítanak a jegybankok működéséről, ugyanakkor minden politikusnak tiszteletben kell tartania a jegybankok függetlenségét.<sup>10</sup>

Az EKB a mandátumához híven az árstabilitást biztosítja, ehhez pedig az expanzív monetáris politika folytatása is szükséges lehet, akár olyan intézkedésekkel is, amelyekről megoszlanak a vélemények a szakemberek között. Weidmann számít az EKB eszközvásárlási programjának legnagyobb „belső ellenzékének”, ugyanakkor a mostani támadások ellen védelmébe vette az EKB-t. A német jegybankelnök szerint az a baj, hogy Németországban a vita egyoldalúan csak arról zajlik, hogy az alacsony kamatkörnyezet mekkora veszteséget okoz a hagyományos megtakarítási formákat előnyben részesítő németek számára; főleg a nyugdíj-előtakarékosság egyre kevésbé vonzó ilyen feltételek mellett. Több újság hivatkozik arra a DZ Bank által publikált tanulmányra, mely szerint 2010 és 2016 között a német megtakarítók 200 milliárd euro kamatkiesést szenvedtek el az EKB politikája miatt, amely átlagosan 2 450 euro veszteséget jelent fejenként. Ráadásul a tanulmány hangsúlyozta, hogy az EKB által a piacra „öntött olcsó pénz” sokkal több negatív hatással van a lakosságra, mint amennyi pozitív hozadéka van, például az olcsóbb hitelek révén.<sup>11</sup>

Ezzel szemben a Bundesbank elnöke felhívta a figyelmet arra, hogy a jegybankok által alkalmazott monetáris politikának fontos makroökonómiai olvasata is van, éppen ezért az embereket nem lehet csak és kizárólag megtakarítóként definiálni. Az állampolgárok egyben munkavállalók, adóalanyok,

---

<sup>8</sup> [http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/wer-kann-ezb-chef-mario-draghi-seine-geldpolitik-stoppen-14157675.html?printPagedArticle=true#pageIndex\\_2](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/wer-kann-ezb-chef-mario-draghi-seine-geldpolitik-stoppen-14157675.html?printPagedArticle=true#pageIndex_2)

<sup>9</sup> [http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/wer-kann-ezb-chef-mario-draghi-seine-geldpolitik-stoppen-14157675.html?printPagedArticle=true#pageIndex\\_2](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/wer-kann-ezb-chef-mario-draghi-seine-geldpolitik-stoppen-14157675.html?printPagedArticle=true#pageIndex_2)

<sup>10</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/geldpolitik-bundesbankchef-jens-weidmann-betont-unabhaengigkeit-der-notenbanken-14174414.html>

<sup>11</sup> [http://www.t-online.de/wirtschaft/zinsen/id\\_77507656/ezb-zinsen-kosten-jeden-deutschen-sparer-2450-euro.html](http://www.t-online.de/wirtschaft/zinsen/id_77507656/ezb-zinsen-kosten-jeden-deutschen-sparer-2450-euro.html)

akár adósok is, így tehát ami az egyik oldalon veszteséggént jelenik meg, az a másik oldalon akár nyereséggént is realizálható. Így tehát a lakosság akár nyerhet is az alacsony kamatokon.

## Az AfD és a monetáris politika

A CDU politikusai által használt új retorika másik fő eleme az AfD-vel kapcsolatos nyugtalanság. A legújabb felmérések szerint az AfD szövetségi szinten már 14 %-os támogatottságnál tart. A legtöbb elemző szerint alapvetően a kormányzat menekültpolitikája miatt erősödik a párt.<sup>12</sup> Ugyanakkor azt sem szabad elfelejteni, hogy a párt alapvetően euroszeptikus nézeteket vall. A párt programjában hangsúlyos szerepet kap, hogy minden egyes tagállam legyen felelős a saját bankrendszerének stabilitásáért, éppen ezért elutasítanak minden olyan törekvést, amely egy bankunió felé mutat. Nagy hibának tartották azt is, hogy az EKB felügyeleti szerepet kapott. Az EKB politikáját Németországban nagy figyelem övezi, és populista pártként az AfD természetesen kihasználja ezt az érdeklődést.

Ugyanakkor az EKB monetáris politikája legnagyobb hatással a német nyugdíjrendszerre lesz. A legtöbb német nyugdíj piaci alapú, a megtakarításokat nyugdíjbiztosítók, életbiztosítók és hasonló szereplők kezelik. Az ügyfelekkel kötött szerződésekben a biztosítók fix kamatot kínáltak, és az új ügyfelek megszerzésének reményében ráadásul egyre magasabb kamatot ígértek. Ugyanakkor a jelenlegi alapkamat következtében kockázatos befektetések nélkül a biztosítók nem tudják tartani a fix hozamszintet. Ezt a témát a politikusok idáig kerülték, nehogy a közvélemény ellenük forduljon kevéssel a választások előtt. Ugyanakkor egyes biztosítók már most komoly bajban vannak. Megakadályozandó, hogy a népesség széles rétege időskori szegénység áldozata legyen, Seehofer és Merkel az egyik legfontosabb kampánytémává tenné a nyugdíj-előtakarékossági reformot. A nagykoalíció attól retteg, hogy az AfD a menekült válság után erre a témára is rátalál, és további komoly támogatást szerez. A nyugdíjasok számítanak az egyik legnagyobb választói csoportnak, így a kormányzat politikáját „előremenekülésként” is lehet értelmezni.

---

<sup>12</sup> <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/europaeische-zentralbank-schaeuble-schreibt-afd-erfolg-zur-haelfte-der-ezb-zu/13429750.html>