

Kann die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank die Eurozone stabilisieren ?

In den letzten Jahrzehnten wurde in der Eurozone über eine immer höhere Verschuldung nachhaltig immer weniger Wachstum erreicht - obwohl über die Niedrigzinspolitik der Notenbanken die Geldmenge laufend ausgeweitet wird und die öffentlichen Hände hohe Kredite aufnehmen, um Investitionen und Konsum anzukurbeln und ihre Haushaltsdefizite auszugleichen. Die wirtschaftlichen Daten in der Eurozone sind hierbei nicht nur sehr unterschiedlich, sondern die Entwicklungen u. a. beim Bruttoinlandsprodukt (BIP), der Arbeitslosigkeit, beim Haushalt, der Staatsquote, der Leistungsbilanzen sowie der Staatsverschuldung und der Verzinsung von Staatsanleihen unterscheiden sich auch in ihren Trends. Dauerverstöße gegen die Maastrichter Kriterien (Haushaltsdefizit max. 3 % p. a. vom BIP; Staatsverschuldung max. 60 % vom BIP) haben den EURO in die schwerste Krise seit seiner Einführung gestürzt. So ist im Zeitraum 2012-2014 das reale Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone zwar gering gefallen (- 0,4 %) und in Großbritannien (+ 4,9 %), Irland (+ 4,7 %) und Deutschland (+ 2,1 %) gestiegen, aber in den südeuropäischen Ländern teilweise stark gefallen. Korrespondierend dazu haben sich oft das Haushaltsdefizit, die (Jugend-) Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung entwickelt. Das Haushaltsdefizit im Verhältnis zu den Staatseinnahmen hat 2014 eine Bandbreite von -6,4 % (Italien) bis -23,6 % (Zypern), nur Deutschland weist einen Haushaltsüberschuss von 1,5 % auf.

2012 – 2014	reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) Veränderung in %	Haushaltsdefizit bzw.-überschuss in % vom BIP	Erwerbslosenquote Sept. 2015 in % (1)	Staatsverschuldung 2014 in % vom BIP
Deutschland	2,1	0,9	4,5	74,7
Irland	4,7	-18,0	9,4	109,7
Frankreich	1,0	-12,9	10,7	95,0
Italien	- 4,9	- 8,9	11,8	132,1
Portugal	- 4,7	-14,9	12,2	130,2
Spanien	- 1,9	- 22,9	21,2	97,7
Griechenland	- 9,7	- 24,5	25,0	177,1
Zypern	- 10,1	-19,5	15,1	107,5
EUROZONE	- 0,4	- 8,9	10,8	+ 9 % (zu 2011)
Großbritannien	4,9	-19,7	5,3	89,0
USA	6,9	- 19,7	5,1	106,0
Japan	3,3	- 24,9	3,4	245,0

(1) saisonbereinigte Erwerbslosenquote (ILO-Konzept) / Bundesagentur für Arbeit: Deutschland : 6,2 %

Quelle: Eurostat / EU-Kommission

Der Ursprung der Finanzkrise war das Überangebot von billigem Geld in Verbindung mit einer wachsenden, teilweise leichtsinnigen Kreditvergabe und das Entstehen einer Finanzblase am US-Immobilienmarkt, die dann platzte (subprime crisis). Die Finanzmärkte sind hierbei ein Spiegel unseres ökonomischen Handelns und von irrationalen Übertreibungen. Obwohl der damalige US-Zentralbankchef Alan Greenspan schon 1996 vor einer Internetblase warnte, wuchs sie noch weitere 4 Jahre. Auch vor der US-Immobilienblase wurde schon jahrelang im Voraus gewarnt. Die Instabilität gehört zum Finanzsystem, seitdem die alten Mesopotamier den Preis für Getreide danach kalkuliert haben, wie wohl die nächste Ernte ausfallen würde. Wenn sich die Umgebung verändert, können schwerwiegende Krisen entstehen oder sogar komplexe Systeme zusammenbrechen.

Kurzfristig führt die expansive Geldpolitik der EZB mit sehr geringen Zinsen (0,05 %) in die Sackgasse: Sie schafft zu wenig Nachfrage, da sich die Produktivität von Mensch, Maschine und Organisation ständig erhöht und somit nicht genügend Arbeitsplätze geschaffen werden, von denen alle Menschen leben können - führt aber darüber hinaus zu einem Auseinanderdriften der Gesellschaft und in vielen europäischen Ländern zu einer immer höheren Staatsverschuldung und (Jugend-)Arbeitslosigkeit. Insbesondere den westlichen öffentlichen Haushalten fehlen damit zunehmend Handlungsspielräume, um notwendige und sinnvolle (Zukunfts-)Ausgaben zu tätigen, aber auch laufenden Verpflichtungen nachzukommen.

Die EZB kauft monatlich Staatsanleihen im Volumen von EUR 60 Mrd. an. Das Gesamtvolumen beträgt über EUR 1,1 Billionen. Anfang Dezember 2015 kündigte die EZB an, notfalls noch mehr Geld zu drucken, um die Konjunktur anzukurbeln und die Preissteigerung anzuschieben. Das umstrittene Kaufprogramm für Staatsanleihen und andere Wertpapiere wird um ein halbes Jahr bis März 2017 verlängert. Zudem müssen die Banken einen noch höheren Strafzins (0,3 %) zahlen, falls sie ihr Geld bei der EZB parken. Im sechsten Jahr nach Beginn der Euro-Schuldenkrise setzt die EZB ihr stärkstes und vermutlich auch letztes Mittel gegen Deflationsrisiken und Konjunkturschwäche in Europa ein. Es ist eine Zäsur in der Geldpolitik; Volkswirte sprechen von einer „quantitativen Lockerung“ („QE“). Die EZB darf die Staatsanleihen dabei nicht direkt von den Euro-Ländern ankaufen, sondern indirekt am Markt (Börse). Andernfalls wäre es eine direkte Staatsfinanzierung. Bei ca. 20 % der Ankäufe durch die EZB haften alle Euro-Länder gemeinsam. Dieses Risiko ist ein riskantes geldpolitisches Experiment, da die EZB dauerhaft Eigentümerin von

Wertpapieren wird. Sie übernimmt die Risiken, falls die Staatsanleihen, die in EZB-Besitz sind, nicht vollständig zurückgezahlt werden. Fallen Rückzahlungen aus, muss die EZB die Verluste übernehmen und das reduziert den Gewinn der EZB. Reicht das nicht aus wird der europäische Steuerzahler belastet.

Mario Draghi (EZB-Präsident) begründet die Maßnahmen mit der niedrigen Inflation in der Eurozone. Die Begründung erscheint paradox, denn eine niedrige Preissteigerungsrate ist gut für die Verbraucher. Energie- und Lebensmittelpreise sinken und die Realeinkommen erhöhen sich. Gemeint ist aber, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Euroraum zu niedrig ist und dies zu Deflationsrisiken führen kann. Mit dem Ankauf von Staatsanleihen will die EZB die niedrige Inflation in Europa bekämpfen und insbesondere die Konjunktur in Europa ankurbeln. Bisher ist allerdings der gewünschte Effekt hinsichtlich des Wachstums im Euroraum nicht erreicht worden. Zudem ist die Inflationsrate in der Euro-Zone im September 2015 auf -0,1 % aufgrund niedriger Rohstoffpreise und schwacher weltweiter Konjunktur gesunken. Die EZB will somit ein Programm ausweiten, das teilweise das Gegenteil bewirkt.

Grundlegend sind niedrige Zinsen und billiges Geld für die Kreditinstitute ein adäquates Mittel, um die Wirtschaft zu unterstützen. Doch das Fluten von Geld trägt kaum dazu bei, dass Banken mehr Kredite an Unternehmen verleihen. Zudem haben diese auch andere Möglichkeiten zur Finanzierung. In erster Linie richtet sich ein Unternehmen bei Investitionsentscheidungen nach Kriterien wie Marktchancen, Auftragslage und Gewinnerwartung. Selbst wenn ein Unternehmen keine Zinsen zahlen müsste, würde es bei pessimistischer Erwartung nicht investieren, wenn sich die Investition nicht amortisiert.

Von der expansiven Geldpolitik profitiert die Exportindustrie, weil der Wert des Euros gegenüber dem Dollar gesunken ist. Dieses ist von der EZB gewollt, weil es einer Abwertung des Euros entspricht. Damit betreibt die EZB immer mehr eine aktive Konjunkturpolitik und ein Ende der extrem niedrigen Zinsen in Europa ist nicht abzusehen. Hierbei hofft die EZB, dass insbesondere die Südländer im Euroraum wettbewerbsfähiger werden. Das verteuert andererseits die Importe und erschwert die Probleme für Unternehmen aus den Schwellenländern, die in den Euroraum exportieren, aber ihre Investitionen mit Krediten in Dollar finanziert haben. Folge könnte ein Währungskrieg mit unvorhersehbaren Turbulenzen im internationalen Finanzsystem sein.

Des Weiteren drückt die expansive Geldpolitik der EZB die Zinsen für die Sparer und treibt die Kurse an den Aktien- und Immobilienmärkten in die Höhe, so dass es an den Märkten zur Blasenbildung kommen könnte. Die weitere Lockerung der Geldpolitik erschwert die private Altersvorsorge. Pensionsfonds, Kapitalversicherungen und Versorgungskassen haben durch die die Niedrigzinspolitik kaum Möglichkeiten, eine Rendite für ihre Anleger zu erzielen. Das ganze System der Altersvorsorge gerät in Gefahr. Immerhin gibt es auch positive Aspekte an der Niedrigzinspolitik. Noch nie waren die Kreditzinsen für den Immobilienkauf und für Konsumentenkredite so niedrig. Weiterhin werden die Staatshaushalte über die sehr niedrigen Zinsen aufgrund der oftmals sehr hohen Staatsverschuldung stark entlastet, da die Refinanzierung durch Staatsanleihen extrem günstig ist (z.B. Umlaufrendite in Deutschland 0,37 %).

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass eine lockere Geldpolitik bzw. eine Ausweitung der Geldmenge weder die Wettbewerbsfähigkeit im globalen Wettbewerb verbessern kann noch die notwendigen Strukturreformen ersetzen kann. Die EZB sollte dieses Programm stoppen oder mindestens reduzieren, denn einige Ziele sind erreicht: Die Zinsen und die Kredite sind auf einem Tiefpunkt und der Euro hat einen relativ niedrigen Wert.

Bei immer mehr Menschen in der westlichen Welt wächst das Gefühl, dass wir vor riesigen Veränderungen stehen und die aktuelle wirtschaftliche Krise erst der Anfang ist. Wir stehen am Anfang zahlreicher Herausforderungen, mit denen wir lernen müssen umzugehen. Auch entsteht Zukunft im Wesentlichen aus Krisen, weil sich in Zeiten von Umbrüchen das Neue am ehesten durchsetzen kann: Die Sehnsucht nach Änderung wächst und scheinbare Stabilitäten erweisen sich als wackelig. Zu allen Zeiten und in allen Kulturen haben Menschen krisenhafte Übergänge erlebt und diese Veränderungen kreativ gestaltet. Dieser Zeitraum des Übergangs ist oftmals schmerzhaft und extrem verunsichernd.

Ein gemeinsames Europa ist im globalen Wettbewerb mit den USA und Asien notwendig. Die Menschen in Europa müssen die Gemeinschaft aber wollen - sowie von der Sinnhaftigkeit und den Vorteilen überzeugt sein. In den USA entstand die Finanzkrise, aber in Europa wurde sie zur Finanz- und Vertrauenskrise. Euro-Länder mit geringer Produktivität und hohen Leistungsbilanzdefiziten sind am stärksten betroffen, können aber nicht abwerten, um wettbewerbsfähig zu werden. Dieses führt in diesen Euro-Ländern zu hohen Haushaltsdefiziten, starker Arbeitslosigkeit und einer steigenden Staatsverschuldung.

Es zeigt aber auch, dass die politischen Instrumente in der Euro-Zone unzulänglich sind, um diese Krise zu bewältigen. Es fehlt eine Harmonisierung der Wirtschafts- und Finanzsysteme bei einer gemeinsamen Währung - wobei jedes Euro-Land für seinen Haushalt Verantwortung übernehmen und notfalls über ein noch zu installierendes europäisches Insolvenzrecht für Staaten neu aufgestellt werden muss. Ein erfolgreiches, gemeinsames Europa braucht aber auch grundlegende Strukturreformen, höhere Infrastrukturausgaben, eine Verringerung der Einkommens- und Vermögensunterschiede, Bürokratieabbau und wesentlich größere Ausgaben in Bildung und Forschung, damit Europa wettbewerbsfähig bleibt und mit einer dynamischen Entwicklung auf die Herausforderungen in unserer globalen Gesellschaft antworten kann. Die Vereinigten Staaten von Europa sind dann nicht nur eine Vision, sondern werden Realität.

Alf Baumhöfer
Diplom-Ökonom und Bankkaufmann
mail@baumhoefer-bdu.de

Heinz Seel
Diplom-Handelslehrer und Bankkaufmann
Heinz.Seel@gmx.de

Baumhöfer Unternehmensberatung BDU,
Oldenburg
Telefon 0441 – 219 85 89 – 2
www.baumhoefer-bdu.de