

Aktuelles Stichwort: Europa: Geldpolitik ist kein Allheilmittel

17. März 2016: Die Europäische Zentralbank hat vergangene Woche ihre bereits sehr expansive Geldpolitik ein weiteres Mal gelockert. Das war nicht nur unnötig, sondern birgt wachsende Risiken.

Euro-Raum mit struktureller Wachstumsschwäche

Die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum wird sich – trotz großer politischer und weltwirtschaftlicher Risiken – auch in diesem Jahr fortsetzen. Das Wachstum wird allerdings sehr moderat bleiben – zu moderat, um wirklich nennenswert beim Abbau der Arbeitslosigkeit oder der Sanierung der öffentlichen Haushalte voranzukommen. Die beklagenswerte Wachstumsschwäche im Euro-Raum hat allerdings eindeutig strukturelle Ursachen. Die Arbeits- und Produktmärkte sind überreguliert und das Produktivitätswachstum ist erschreckend schwach. Hier können nur Strukturreformen helfen. Neue Impulse der Geldpolitik versickern inzwischen ohne positive Wirkung und ein fiskalpolitischer Impuls – wenn denn überhaupt die Kapazität dafür vorhanden wäre – würde ohne begleitende Reformen das gleiche Schicksal erleiden. Japan lässt grüßen.

Deflationsgefahren überzeichnet

Apropos Japan: Die Sorge, dass der Euro-Raum in eine gefährliche Deflationsspirale rutscht, wird schon seit geraumer Zeit überzeichnet. Es gibt keinerlei Hinweise dafür, dass zum Beispiel die Konsumenten ihre Ausgaben zurückhalten, weil sie mit weiter sinkenden Preisen rechnen. Im Gegenteil: Für die Verbraucher im Euro-Raum sind die niedrigen Ölpreise eine gute Nachricht, denn sie steigern deren reale Kaufkraft. Kurzfristig kann die Geldpolitik die Inflationsrate ohnehin nicht beeinflussen und für die längerfristigen Inflationserwartungen gibt es keinen zuverlässigen Indikator. Die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten waren in letzter Zeit jedenfalls auffällig stark von der kurzfristigen Ölpreisentwicklung geprägt.

Dosis und Dauer machen das Gift

Die Wirkungslosigkeit der EZB-Politik bei den angestrebten Zielen zu konstatieren, ist allerdings nur das eine. Weitaus gravierender ist, dass die immer expansivere Geldpolitik im Euro-Raum inzwischen zu massiven Risiken und Nebenwirkungen führt. Diese reichen von Fehlanreizen für wirtschaftliche Strukturreformen über einen möglichen Abwertungswettlauf bis hin zur Gefährdung der Finanzstabilität.

Position des Bankenverbandes

Die Risiken und Nebenwirkungen der EZB-Politik sind inzwischen signifikant höher als mögliche positive Effekte. Die negativen Einlagezinsen belasten vor allem die Ertragsperspektiven der solide aufgestellten Banken und damit auch deren Fähigkeit Eigenkapital zu bilden und ihre Kreditvergabe-fähigkeit zu steigern. Gestützt werden hingegen schwächere Banken. Hält diese Politik eine längere Zeit an, dann werden nicht wettbewerbsfähige Marktstrukturen zementiert. Eine weitere Gefährdung der Finanzstabilität droht durch inzwischen völlig verzerrte Risikopreise und liquiditätsgetriebenen Vermögenspreisblasen. Teile des Anleihemarktes drohen auszutrocknen und der Geldmarkt ist faktisch bereits stillgelegt. Verzerrte Risikopreise können aber auch in der gewerblichen Wirtschaft zu fehlgeleiteten Investitionen führen und die allgemeine Wirtschaftspolitik sieht in der Geldpolitik – fatalerweise – ein Substitut für Strukturreformen.

Kontakt:

Dr. Markus Kirchner
Leiter Verbindungsbüro Berlin
markus.kirchner@bdb.de

Schlagwörter:

Geldpolitik