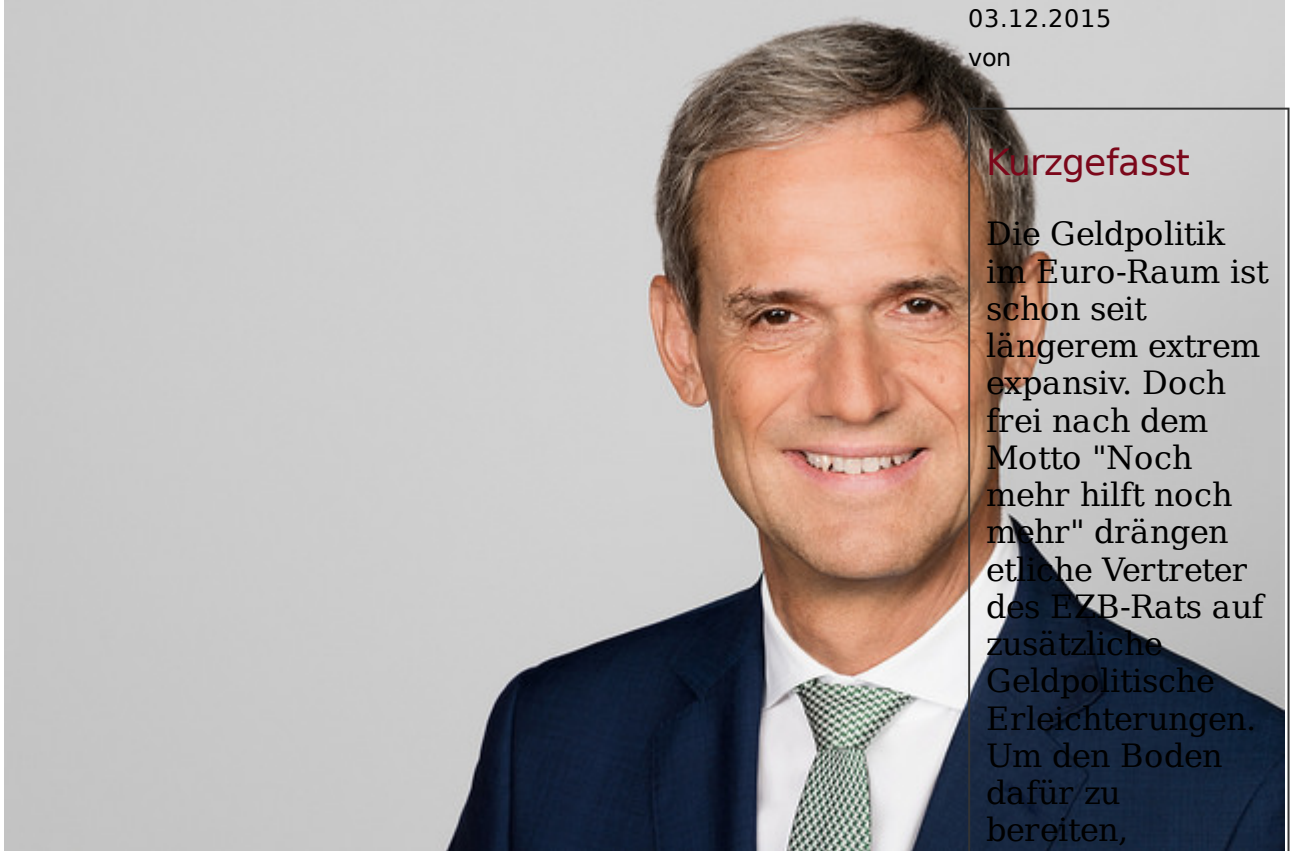


03.12.2015

von



Kurzgefasst

Die Geldpolitik im Euro-Raum ist schon seit längerem extrem expansiv. Doch frei nach dem Motto "Noch mehr hilft noch mehr" drängen etliche Vertreter des EZB-Rats auf zusätzliche geldpolitische Erleichterungen. Um den Boden dafür zu bereiten,

zeichnen sie ein düsteres Wirtschaftsbild und verweisen auf anhaltende Deflationsgefahren.

Dr. Michael Kemmer, Hauptgeschäftsführer und Mitglied des Vorstands, Bundesverband deutscher Banken, Berlin

Handelsblatt - „Die EZB spielt mit Risiken“

3. Dezember 2015

Gastbeitrag von Michael Kemmer im Handelsblatt

Die Geldpolitik im Euro-Raum ist schon seit längerem extrem expansiv. Doch frei nach dem Motto "Noch mehr hilft noch mehr" drängen etliche Vertreter des EZB-Rats auf zusätzliche geldpolitische Erleichterungen. Um den Boden dafür zu bereiten, zeichnen sie ein düsteres Wirtschaftsbild und verweisen auf anhaltende Deflationsgefahren.

Dieser Pessimismus ist jedoch übertrieben: Die Wirtschaft im Euro-Raum wächst seit gut zweieinhalb Jahren, wenn auch recht schwach. Vor allem aber ist die aktuell sehr niedrige Inflationsrate in erster Linie auf die stark gesunkenen Ölpreise zurückzuführen. Rechnet man die Ölpreise heraus, dann ist die "bereinigte Inflationsrate" seit Jahresbeginn von 0,5 Prozent auf

Schlagworte

Wirtschaftspolitik
Geldpolitik
Eurozone
Euro
Unternehmen

Blog

zuletzt immerhin 1,0 Prozent gestiegen. Und: Hinweise darauf, dass Konsumenten oder Investoren Käufe aufschieben, weil sie mit sinkenden Preisen rechnen, gibt es keine. Dies wäre jedoch das entscheidende Kriterium, das niedrige Inflationsraten von ernsthaften Deflationsrisiken trennt.

Auch die Hoffnung, eine weitere geldpolitische Lockerung könne die schleppende Kreditvergabe und damit die Konjunktur im Euro-Raum beschleunigen, ist trügerisch. Die Kreditentwicklung im Euro-Raum wird gegenwärtig nicht von der Bankenseite gebremst. Engpassfaktor hierzulande ist die geringe Kreditnachfrage, in anderen Euro-Ländern die sehr schwache Bonität von kreditwilligen Unternehmen oder privaten Haushalten. Angesichts des ohnehin schon extrem niedrigen Zinsniveaus werden weitere geldpolitische Impulse aber nichts an der Kreditnachfrage oder -würdigkeit ändern. Im Gegenteil: Kurzfristig besteht sogar die Gefahr, dass die permanenten Hinweise der EZB auf Deflationsrisiken Investoren verunsichern und zum Abwarten verleiten. Dies wirft ein Schlaglicht auf die generellen Risiken und Nebenwirkungen der extrem lockeren Geldpolitik. So treibt die "Nullzinspolitik" viele Anleger auf der Suche nach Rendite in höhere Risiken hinein. Daraufhin sinkt der Preis für diese Risiken, ohne dass zugleich die Risiken selbst abnehmen.

Es drohen fehlgeleitete Investitionen und Preisblasen auf einzelnen Märkten. Zudem besteht die Gefahr, dass die extrem lockere Geldpolitik wie ein Betäubungsmittel wirkt: Wer will noch Strukturreformen in Angriff nehmen oder angeschlagene Bankbilanzen sanieren, wenn man sich bei anhaltendem Geldregen weiter bequem durchwursteln kann? Alle Risiken nehmen zu, je länger die extrem expansive Geldpolitik anhält.

Wir sollten uns die eigentlichen Probleme ins Gedächtnis rufen. Das schleppende Wirtschaftswachstum im Euro-Raum ist vor allem strukturell bedingt: In vielen Euro-Ländern sind die Arbeits- und Produktmärkte nach wie vor überreguliert; der staatliche Sektor ist überdimensioniert, die Produktivitätsentwicklung niedrig, und die sozialen Sicherungssysteme sind ungenügend auf den demografischen Wandel vorbereitet. Bei all diesen Schwachstellen ist die Geldpolitik machtlos. Gewiss, sie kann Zeit kaufen, doch dies tut sie bereits seit Beginn der Finanzkrise. Dieser Krisenmodus kann und darf nicht zum Normalzustand der Geldpolitik werden. Die Dauermisere in Japan sollte ein warnendes Beispiel sein, Strukturreformen nicht immer wieder aufzuschieben.