

Die Europäische Zentralbank versagt

von

Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker

Erschienen als „Die EZB in der Krise“, FTD, 23. Oktober 2008

Wo ist die Europäische Zentralbank (EZB)? Die Staaten Europas engagieren sich mit unglaublichen Summen bei der Rettung der Banken, aber die oberste europäische Bankeninstanz ist auf Tauchstation. Zwar hat sie einmal die Zinsen gesenkt und damit den gravierenden Fehler der Zinserhöhung vom Sommer korrigiert, ansonsten aber gibt sie nur Liquiditätsspritzen und ruft die Staaten zu Hilfe, weil sie anderes nicht als ihre Aufgabe ansieht.

Gebetsmühlenartig wiederholen Vertreter der EZB inmitten der Krise, dass sie nur zur Bekämpfung der Inflation berufen seien, und fordern alle anderen Wirtschaftsteilnehmer dazu auf, verantwortlich zu handeln. Die Lohnpolitik haben sie im Visier, weil die Löhne nach langen Jahren des Darbens nun etwas stärker steigen als zuvor. Ist das alles, was man in Frankfurt zu bieten hat? Worin unterscheiden sich diese Ratschläge von denen in Nicht-Krisenzeiten? Wie kann man angesichts von Bankzusammenbrüchen und der realen Gefahr einer tiefen Rezession oder gar Depression, zudem bei fallenden Rohstoffpreisen und steigender Arbeitslosigkeit, Inflation weiterhin zur obersten Richtschnur des eigenen Handelns erklären?

Die Antwort ist einfach: Solche Politik macht, wer an das alte monetaristische Bundesbank-Dogma glaubt, dass die Geldmenge, wann immer sie aus dem Ruder läuft, sofort oder später Inflation nach sich zieht. Solcher Glaube kommt in den Medien immer noch gut an. Wer Alan Greenspans aufgedrehten Geldhahn zur Abfederung der Krise 2001/2002 für das heutige Debakel verantwortlich macht, muss die EZB-Strategie für überzeugend halten. Zu viel Geld habe der damalige Fed-Chef in die Welt gesetzt, sagt man, und dieses viele Geld ging schnurstracks in die Zockerei. Das ist zwar schon deswegen abwegig, weil die Theorie damals und heute ja sagte, das viele Geld werde die Inflation anheizen und nicht nur die Köpfe der Banker erhitzen. Aber viele lieben das Argument dennoch ganz heftig und haben es sofort aus der Schublade geholt, weil es wieder beweist, dass der Staat an allem Bösen schuld ist und nicht der Markt.

Denkt man noch einen Moment weiter über diese Geldmengenlehre nach, wird sie noch wunderlicher. Wenn die Zentralbank die Zinsen senkt, werden nämlich Finanzanlagen im Vergleich zu Sachinvestitionen relativ unattraktiver, und die potenziellen Investoren stecken ihr Geld lieber in Sachanlagen, als dass sie es zur Bank tragen. Die Lehre vom bösen Greenspan sagt genau das Gegenteil: Wenn die Zinsen niedrig sind, wird mehr gezockt, weil erstens so viel Geld da ist, mit dem man nicht weiß, wohin, und weil man zweitens mit einer normalen Anlage nur eine so geringe Rendite erzielt, die professionellen Anleger, also etwa Pensionsfonds, jedoch mindestens 20 % sehen wollen.

Doch auch das ist grandioser Unsinn. Wer mit Gewalt 20 % Rendite auf sein Eigenkapital erzielen will und ein viel versprechendes Projekt vor Augen hat, dessen Gesamtrendite bei 5 % liegt, muss bei niedrigen Notenbankzinsen sein Eigenkapital weniger mit Fremdkapital hebeln, muss also weniger Risiko eingehen, als wenn die Notenbankzinsen hoch sind. Greenspan hat mit seiner Zinspolitik also genau das Gegenteil dessen getan, was ihm unterstellt

wird. Dass er darüber hinaus falsch lag in seinem blinden Vertrauen auf die Marktkräfte, ist richtig, hat aber mit seiner Zinspolitik nichts zu tun.

Die Aufgabe der EZB in der Krise ist klar und einfach. Erstens muss sie den Geldmarkt mit der Menge an Geld versorgen, die für die Liquiditätsversorgung bei dem von der EZB angestrebten Zins gebraucht wird. Das ist mehr als in normalen Zeiten, weil die Banken sich untereinander nichts leihen. Dafür muss die EZB nur über ihren monetaristischen Geldmengen-Schatten springen, aber das sollte angesichts neuerer Erkenntnisse in der Geldtheorie nicht so schwer sein.

Zweitens muss die EZB sofort die Zinsen kräftig senken. Das ist unumgänglich, weil die Zinsstrukturkurve in Europa sehr flach ist, das heißt, die langfristigen Zinsen liegen mit 4 % nur wenig über dem von der EZB verlangten ganz kurzfristigen Zins mit 3,75 %. Das aber bedeutet, dass die gebeutelten Banken mit dem normalsten aller Bankgeschäfte, mit dem langfristigen Ausleihen des von der Zentralbank erhaltenen Geldes kaum Gewinn machen. Was wiederum bedeutet, dass die Kosten der Bankenabsicherung für den Staat wesentlich höher sind als bei einer expansiven Geldpolitik.

Zum anderen muss die EZB die letzte Chance nutzen, um der europäischen Konjunktur Leben einzuhauchen und den Aktienmärkten ein positives Zeichen zu geben. Wartet sie noch länger, werden die Gewinnerwartungen der Unternehmen so weit am Boden sein, dass auch Nullzinsen nichts mehr bringen. Wie einst in Japan werden dann die europäischen Staatshaushalte ihre Defizite zusätzlich erhöhen und in unglaubliche Regionen schrauben müssen, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Für die EZB steht nun alles auf dem Spiel: Wer in der größten Krise des Jahrhunderts versagt, wird nie mehr wieder glaubwürdig Politik machen können.