

ANSICHTSSACHE

EZB muss geldpolitischer Scheinwelt ein Ende setzen

Die EZB muss einen klaren Zinserhöhungspfad aufzeigen und mit den Erfahrungen der vergangenen Jahre ihren Instrumentenkasten präzisieren.

VON WOLFGANG STEIGER

Börsen-Zeitung, 7.9.2022
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Rekorddefizite der Euro-Länder während der Corona-Pandemie vollständig abgedeckt. Das war ganz offensichtlich eine Anomalie, die enorme Fehlreize gesetzt hat. Steigende Zinsen bei wachsenden Staatsschulden sind das Normalste auf der Welt – und ein wichtiges Disziplinierungsinstrument. In der Eurozone konnten sich jedoch Länder, die so hoch verschuldet waren wie nie zuvor, zur günstigsten Rate in der Geschichte verschulden. Jedes einzelne Euro-Land konnte sich zeitweise über einen negativen Zinssatz freuen.

Fahrlässige Wette

Klar ist: Solche massiven Interventionen konnten nicht folgenlos bleiben: Nullzins schafft den Ein- und Druck von Wohlstandsmehrung, ohne dass dafür in der Gegenwart eine Beschränkung oder Ersparnisbildung möglich ist. Die niedrigen Zinsen haben eine wahnwitzige Rekordverschuldung ermöglicht. Die hohe Verschuldung ist jedoch nichts anderes als eine riskante und fahrlässige Wette darauf, dass die Zinsen ewig niedrig bleiben, denn die gewaltige Staatsschuld ist in einem anderen Zinsumfeld gar nicht mehr tragbar.

Es ist deshalb kein Wunder, dass in derselben Woche, in der die EZB angekündigt hat, deutlich verspätet endlich auf einen Zinserhöhungspfad einzuschwenken, sie in einer Notfallsitzung auch die Einführung eines Antifragmentierungsprogramms beschließt. Das neu geschaffene Kriseninstrument TPI (Transmission Protection Instrument) soll verhindern, dass hoch verschuldete Länder wie etwa Italien deutlich höhere Zinsen als Deutschland zahlen müssen.

Sollten die Risikoaufschläge nach EZB-Sicht zu weit auseinandergehen, will sie unbegrenzt Staatsanleihen des betroffenen Euro-Landes kaufen. Damit setzt die Zentralbank ein janusköpfiges Signal, das die eigene Ernsthaftigkeit, aus der Scheinwelt der Null- und Negativzinsen auszu- steigen, in Frage stellt. Es ist zudem das Eingeständnis, dass der Kapital- schlüssel, der bei den ohnehin frag- würdigen Anleihekäufen ein wichti- ger Bezugspunkt war, nun endgültig keine Rolle mehr spielt.

Künstlich vom Druck befreit

Schon die ersten wenigen Wochen zeigen, dass die Nettobestände an deutschen, französischen und niederländischen Anleihen um knapp 19 Mrd. Euro gesunken sind. Die Nettoankäufe von Anleihen aus Italien, Spanien, Portugal und Griechenland steigerten sich dagegen um 17,3 Mrd. Euro. Mit den Reinvestitionen der verschiedenen Anleihekauf- programme können hoch verschul- dete Länder zwar noch einige Zeit vom Marktdruck befreit werden, die künstliche Reduktion der Zinsunter- schiede verhindert jedoch, dass Risiken richtig bepreist werden, und setzt damit den zentralen marktwirt- schaftlichen Steuerungsmechanis- men weiterhin außer Kraft. Es ist die Subventionierung der Kreditaufnah- me hoch verschuldeter Euro-Länder zulasten der weniger verschuldeten Euro-Länder. Das ist angesichts der Rekordinflation unverantwortlich.

Mit diesem Kurs droht die EZB weiter an Vertrauen zu verlieren. Dabei ist Vertrauen die kostbarste Währung der Notenbank, und die EZB hat hier bereits eine beängsti- gende Abwärtsdynamik eingeschla- gen. Nachdem sie die Inflation erst nicht hatte kommen sehen, dann irr- tümlich als vorübergehendes Phäno- men unterschätzte, darf sie nun kei- nesfalls Zweifel an ihrer Entschlos- senheit aufkommen lassen, die hart- näckige Teuerung zu bekämpfen. Das wäre Wasser auf den Mühlen der Kritiker, die befürchten, dass die EZB viel stärker die Schuldenfähig- keit der Euro-Schuldenländer im Blick hat, deren Staatsschulden sie

monetarisiert, als den dramatischen Kaufkraftverlust der Normalbürger. EZB-Direktoriumsmitglied Fabio Panetta hat bereits im März 2021 in erstaunlicher Offenheit verkündet, dass die EZB die staatlichen Finanzie- rungsbedingungen unterhalb der Inflationsrate halten will. Das ist finanzielle Repression in Reinkultur und bedeutet, der Sparer zahlt für die beispiellose Geld- und Fiskalpoli- tik der vergangenen Jahre.

Die EZB muss deshalb einen klaren Zinserhöhungspfad aufzeigen und aus den Erfahrungen der vergangenen Jahre eine Präzisierung ihres Instru- mentenkastens ableiten. Dazu gehört ein Verbot von Negativzinsen. Negati- vzinzen sind ein planwirtschaftliches Konzept und haben rein gar nichts mit Marktwirtschaft zu tun. Zudem sind klare Vorgaben für den Ankauf von Wertpapieren hinsichtlich Art der Papiere, Umfang und Haltedauer erforderlich. Und in aller Deutlichkeit: Die Beeinflussung oder gar Steuerung der Zinsdifferenzen zwischen Staats- anleihen der Euro-Länder gehört nicht zum Auftrag der Notenbank.

Fiskalpolitik gefordert

Zur Wahrheit gehört auch: Nur eine verantwortungsvolle Fiskalpoli- tik kann dafür sorgen, dass die EZB überhaupt den Spielraum hat, auf die steigende Inflation mit dem Ende der akkommodierenden Geldpolitik, entsprechenden Zinsschritten und Bilanzabbau zu reagieren. Sonst drängen immer höhere Schulden- quoten die EZB weiterhin in die Rolle der Feuerwehr.

Nicht nur die Notenbank hat den Regimewechsel in eine neue Infla- tionszeit bisher versäumt, sondern auch die Fiskalpolitik. Es ist unver- antwortlich, weiterhin über die Auf- weichung von Schuldenbremsen und Stabilitätspakten zu debattieren. Viel dringender als den vorgesehenen Kli- macheck und Digitalisierungsscheck bräuchte etwa die Bundesregierung einen Inflationscheck für alle ihre Maßnahmen. Auch defizitfinanzierte Hilfen gegen hohe Energiepreise wir- ken inflationär.

.....
Wolfgang Steiger ist Generalsekretär des Wirtschaftsrates der CDU e.V.

In dieser Rubrik veröffentlichen wir regelmäßig Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.

