

Eurozinsen sind zu hoch und zu niedrig

Die EZB müsste die Geldpolitik für den Süden lockern und für den Norden straffen. Das erstere ist wichtiger

05-06-2014

Blog | Eric Frey

Wenn die Spitze der Europäischen Zentralbank heute über die künftige Geldpolitik entscheidet, dann steht sie vor einem altbekannten Dilemma: Für die eine Hälfte der Eurozone müsste sie die Zinsen dringend senken, für die andere aber anheben.

Die Immer-Noch-Krisen-Staaten im Süden schlittern in die Deflation und leiden unter viel zu hohen realen Marktzinsen. Sie brauchen alle Instrumente, mit denen die EZB den Zinssatz weiter hinunterdrücken kann: eine weitere Zinssenkung auf 0,15 Prozent, Strafzinsen für Bankeinlagen und Anleihekäufe (Quantitative Easing).

Schleichende Enteignung

Deutschland, Österreich, die Niederlande und andere Staaten im Norden könnten hingegen gut höhere Zinsen ertragen. Hier werden die Sparer durch negative Realzinsen schleichend enteignet, hier drohen durch zu billige Kredite so manche Blasen.

Aber beiden kann es die EZB nicht Recht tun, sie kann nur eine Geldpolitik fahren und muss einen Durchschnittswert wählen, der für die einen zu strikt, für die anderen zu locker ist.

Das ist der Geburtsfehler einer Währungsunion, die verschiedene autonome Volkswirtschaften verbindet.

Andersrum als 2004

Vor zehn Jahren war es genau umgekehrt. Damals waren die EZB-Zinsen für die stagnierende Wirtschaft in Deutschland und Österreich zu hoch, für die überhitzte Konjunktur in Spanien und Irland aber zu niedrig.

Rückblickend hätte sich die EZB damals für höhere Zinsen entscheiden sollen. Deutschland ist mit der zu strikten Geldpolitik nach anfänglichen Problemen doch ganz gut zurecht gekommen und zum Wachstum zurückgekehrt. Aber im Süden hat das billige Geld zu jener Überschuldung beigetragen, die schließlich in die Eurokrise mündete.

Lautstark wurden damals allerdings von allen Seiten - so etwa den Gewerkschaften und der Wirtschaftskammer - Zinssenkungen gefordert. Kritiker der EZB verwiesen auf die US-

Notenbank Fed, die eine lockerere Politik fuhr. Die Folgen waren zu sehen, als 2007/8 die amerikanische Immobilienblase platzte.

Reale Deflationsgefahr im Süden

Heute ist die Lage etwas anders. Die Gefahr einer anhaltenden Deflation im Süden ist real. Wenn die Banken nicht bald beginnen, den Unternehmen wieder mehr und günstigere Kredite zur Verfügung zu stellen, dann wird die Wirtschaft in Italien, Spanien und Portugal weiter stagnieren und die Arbeitslosigkeit unerträglich hoch bleiben - von Griechenland gar nicht zu sprechen.

Im Norden - in Österreich und Deutschland - fressen die niedrigen Zinsen zwar die Ersparnisse weg. Aber das ist ein Problem, mit dem wohlhabende Gesellschaften einige Jahre lang leben können.

Und die Gefahr von Blasen lässt sich auch auf andere Weise eindämmen, etwa durch eine strikte Bankenregulierung.

Höhere Inflation in Deutschland gewünscht

Wünschenswert wäre es, dass vor allem in Deutschland die Inflation steigt - von zuletzt 0,9 Prozent auf über zwei Prozent. Das würde auch den Südstaaten mehr Luft verschaffen, ohne Deflation ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Dazu könnte eine weitere Zinssenkung beitragen.

Deshalb müssen die Sparer bei uns einfach die Zähne zusammenbeißen, wenn sie in Zukunft noch etwas weniger Zinsen auf der Bank erhalten - oder mehr ausgeben. Das ist für viele nicht angenehm, aber besser noch als eine jahrelange Stagnation in Teilen der Eurozone. (Eric Frey, derStandard.at, 5.6.2014)