

Kritiker Stark und Sinn machen mobil

«Die EZB missbraucht ihre Unabhängigkeit»

9.10.2014



Die Zentrale der EZB in Frankfurt. (Bild: Reuters)

Für den früheren EZB-Chefökonom Stark und den Ifo-Präsidenten Sinn ist klar: Die Europäische Zentralbank hat schwer gesündigt, als sie versprach, alles zu tun, um den Euro zu erhalten. Dies habe den Reformelan in den Krisenstaaten unterminiert.

cei. Berlin Wenn sich zwei scharfe Kritiker der Europäischen Zentralbank (EZB) zusammensetzen, kommt das Publikum auf seine Kosten. Der frühere EZB-Chefökonom Jürgen Stark und der Ifo-Präsident Hans-Werner Sinn kamen an einer Buchpräsentation in Berlin richtig in Fahrt. Sie liessen kein gutes Haar an der Geldpolitik unter Präsident Mario Draghi. Die EZB habe ihre Unabhängigkeit missbraucht, sagte Stark. Damit spricht er Draghis Aussage von 2012 an, die Notenbank werde alles tun («whatever it takes»), um den Euro zu erhalten. Die Krisenstaaten können sich seither darauf verlassen, dass ihre Refinanzierungskosten tragbar bleiben. Ohne die EZB-Garantie wären einige Krisenländer zahlungsunfähig, sagte Stark. Die Rettung von Staaten hat jedoch mit dem Mandat der EZB, für Preisstabilität zu sorgen, nichts zu tun.

EZB beugt sich dem Druck

Die EZB-Politik habe die Risikoprämien auf Staatsanleihen völlig verzerrt, argumentierte Stark. Diese spiegelten die Risiken der einzelnen Länder nicht mehr, und entsprechend sei bei den Regierungen der Reformelan verfolgt. Derzeit befinde man sich schon in der zweiten Phase nach Draghis Versprechen. So setzten Finanzmärkte, der Internationale Währungsfonds, die OECD und gewisse Staaten die EZB unter Druck, jetzt zu liefern. Dabei werde es kaum reichen, wenn die EZB nur Pfandbriefe und forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS) kaufe, um ihre Bilanz auf 3 Bio. € auszudehnen. Diese Märkte seien zu klein. Letztlich werde man beim Kauf von Staatsanleihen – und damit bei der monetären Staatsfinanzierung – enden, prophezeit Stark.

Die Haftung für Deutschland ist beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) auf 190 Mrd. € begrenzt. Sinn verglich die EZB mit diesem Rettungsfonds, mit dem entscheidenden Unterschied, dass das «Schutzversprechen» der EZB grenzenlos sei.

Dass sich unter diesen Umständen die Kapitalmärkte beruhigt haben, erstaunt Sinn deshalb nicht. Doch er meinte warnend, die Risiken seien nicht verschwunden, sondern einfach zum Steuerzahler transferiert worden. Dies gilt erst recht, wenn die EZB zu möglicherweise überhöhten Preisen Wertschriften wie ABS kauft. Darauf hatte am Dienstag auch der Präsident der Deutschen Bundesbank, Jens Weidmann, in einem Interview aufmerksam gemacht.

Den Kompass verloren

Stark, der Ende 2011 aus Protest gegen die Käufe von Staatsanleihen durch die Notenbank zurückgetreten war, beschrieb Draghi nicht als Teamplayer. Er setze den Ton und verfolge beharrlich seine Strategie, unabhängig von Widerständen im EZB-Rat. Gleichzeitig warf Stark der Notenbank eine aktivistische Politik vor, um die Inflationsrate kurzfristig Richtung 2% zu bringen. Die mittlere und lange Frist – der Zeithorizont, der für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik entscheidend sein sollte – spiele überhaupt keine Rolle mehr.

So pointiert die beiden in ihrer Kritik auch waren, so hatten sie doch wenig dazu zu sagen, wie sich die Euro-Zone aus der misslichen Lage befreien könnte. Nicht umsonst trägt Sinns Buch den Titel «Die Euro-Falle». Wichtig sei es, bei den Banken für Remedur zu sorgen, damit Zombie-Institute verschwänden, sagte Stark. Hier habe Europa bereits sechs Jahre verloren.

Sinn rechnete beispielhaft für Spanien vor, dass dort die Preise um 30% fallen müssten, damit das Land wieder konkurrenzfähig werde (statt der bisherigen 6%). Doch eine solche Radikalkur könne kein Land verkraften, räumte er ein. Stark verwies derweil auf positive Beispiele wie Lettland und Irland, doch relativierte Sinn sogleich, die Probleme in einigen Südländern seien gravierender, weil sie viel höher verschuldet seien. Eine Absage erteilten die beiden Ökonomen dem Vorschlag, Deutschland solle Investitionen forcieren, wenn nötig schuldenfinanziert, um die Euro-Zone aus dem Sumpf zu ziehen. Der Importanteil öffentlicher Investitionen liege bei nur 9%. Drittstaaten haben von einem deutschen Investitionsprogramm also kaum etwas.