

## Europäische Geldpolitik in der Sackgasse

**EZB-Präsidentin Christine Lagarde verteidigt ihr billionenschweres Rettungsprogramm und hält weiter an der Nullzinspolitik fest. Die Realwirtschaft wird davon aber kaum profitieren. Eine Analyse.**



EZB-Präsidentin Christine Lagarde nach der Zinssitzung am Donnerstag. © afp/Daniel Roland

Es bleibt alles beim Alten. Darauf verständigten sich die europäischen Währungshüter rund am Donnerstag bei der Zinssitzung der Europäischen Zentralbank (EZB): Der Leitzins bleibt bei 0,0 Prozent, der Einlagensatz für Banken bei minus 0,5 Prozent, das Notkaufprogramm in Staats- und Unternehmensanleihen bei 1,35 Billionen Euro bis mindestens Ende Juni 2021.

Das Beibehalten des Status quo ist verwunderlich. Denn mit der derzeitigen Strategie erreicht die EZB ihre Ziele nicht. Die Zentralbank hat zwar ihre Geldschleusen geöffnet, das Geld kommt aber weder bei den Unternehmen noch bei den Konsumenten an.

### **Wie ist das möglich und was müsste getan werden?**

Es gibt für gewöhnlich zwei Wirtschaftsszenarien: Der Konjunkturmotor brummt, die Konsumenten geben ihr Geld aus, die Unternehmen produzieren, nehmen Kredite auf und investieren. In einem solchen Szenario erhöht die EZB die Zinsen, damit die Unternehmen nicht zu viel auf Pump kaufen und die Inflationsrate nicht davongaloppiert.

In einem zweiten Szenario gibt es einen Wirtschaftsabschwung. Die EZB senkt die Zinsen, damit Unternehmen billig Kredite aufnehmen können und die Wirtschaft wieder ankurbeln. Covid-19 lässt sich jedoch in keines der beiden Szenarien einordnen. Es gibt zwar einen Abschwung, aber auch enorme Geldsummen, die zur Verfügung stehen. Nur die Unternehmer haben kein Vertrauen in die Zukunft. Sie glauben nicht, dass sich die wirtschaftliche Lage bald verbessern wird, dass Covid-19 bald der Vergangenheit angehört. Trotz billiger Zinsen und jeder Menge Geld nehmen die Unternehmen keine Kredite auf und halten sich mit Investitionen zurück.

## Wohin fließen die Billionen der EZB?

Bereits seit 2015 bringt die EZB frische Gelder durch den Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen in Umlauf. Anfang Juni hatte die Zentralbank ihr Kaufprogramm sogar auf 1,35 Billionen Euro verdoppelt. Auch die Mindestlaufzeit wurde um ein halbes Jahr bis mindestens Ende Juni 2021 verlängert. Doch obwohl sich die Unternehmen mit Krediten zurückhalten, bleibe das Geld nicht in den Banken liegen, sagt Makroökonomin Elisabeth Springler.

Das Geld fließe stattdessen in den Finanzmarkt und in Kredite für den Erwerb von Immobilien, vor allem in Vorsorgewohnungen. "Damit kommt das spekulative Element in die Wirtschaft", erklärt die Ökonomin. Die Wohnung könne ein paar Jahre später teurer verkauft werden. Auf der Strecke bleibe jedoch die Wertschöpfung. "Wirtschaftliche Aktivität wird nicht stimuliert, es wird weniger produziert", sagt Springler.

Mit den Summen der EZB wird also nicht die Wirtschaft angekurbelt und Arbeit geschaffen, sondern die Spekulation angeheizt, etwa im Immobiliensektor. "Dadurch sinkt die Leistbarkeit des Wohnraums. Das Haushaltseinkommen wird knapper und die Menschen können weniger für Konsum ausgeben", erklärt Springler. Die Geldpolitik der EZB erreicht daher nicht ihr Ziel. "Je mehr Milliarden in die Hand genommen werden, desto stärker wird der Finanzmarkt und desto reicher werden die Reichen, die sich noch mehr Wohnungen und Aktien kaufen", sagt die Ökonomin.

## Das Geld müsste direkt an die Unternehmen fließen

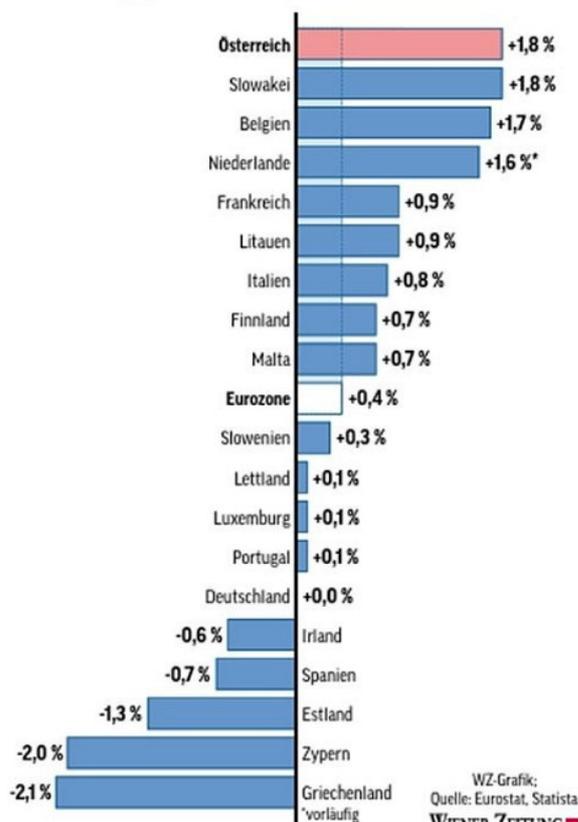
Was ist die Lösung? "Das Geld müsste direkt an Unternehmen fließen, die investieren und produzieren", sagt sie. Nur dafür ist nicht eine europäische Institution wie die EZB zuständig, sondern 19 Euro-Staaten mit unterschiedlichen Wirtschaftsleistungen und unterschiedlichen Interessen.

Wie heterogen diese Staaten sind, zeigen die aktuellen Inflationsraten (siehe Grafik). Von 1,8 Prozent in Österreich und der Slowakei bis zu Minus 2,1 Prozent in Griechenland reichen die Raten der Euro-Länder im Vergleich zum Vorjahresmonat. Die Inflationsrate in Deutschland liegt bei 0,0 Prozent, in Frankreich erreicht sie 0,9 Prozent. Der Durchschnitt aller Inflationsraten ergibt 0,4 Prozent.

Wenn der Staat das Geld direkt an die Unternehmen zahlt, steigen seine Ausgaben. "Das Geld könnte man durch Konzernbesteuerung oder Erbschaftssteuern ausgleichen", sagt Springler. Bei diesem Thema stehen die meisten Staaten allerdings auf der Bremse.

Klaus Prettnner, Volkswirt an der Wiener Wirtschaftsuniversität, erinnert die derzeitige Situation an die Jahre nach der Wirtschaftskrise 2008. Auch damals sei die Investitionstätigkeit

**Inflationsraten der Euro-Länder**  
im Juli 2020 gegenüber dem Vorjahresmonat



trotz der lockeren Geldpolitik nur langsam in Schwung gekommen, weil die Unternehmen die Zukunftsaussichten trüb einschätzten. Das Geld kam daher nur schleppend in der Realwirtschaft an. "Aktien- und Immobilienpreise sind seit damals stark gestiegen, die Güterpreise wie jene für Nahrungsmittel, Elektronik und Kleidung jedoch viel schwächer", sagt Prettner.

Wie könnte die Geldpolitik der EZB also im Gütermarkt ankommen? Wie könnte es dort hinfließen, wo es gerade dringend gebraucht wird, und nicht, wo es Vermögenspreisblasen treibt?

## **Das Urproblem der EU**

Das Problem liege auf der Hand: "Politikmaßnahmen sollten vorwiegend jenen zugutekommen, die einen größeren Anteil ihres Einkommens wieder für Konsum ausgeben", sagt der Volkswirt. Dies werde aber eher durch fiskalpolitische Maßnahmen erreicht, als durch die Geldpolitik.

Darin liege wiederum das Urproblem der Europäischen Union. Während die Geldpolitik vereinheitlicht wurde und für den gesamten Euroraum unabhängig von der wirtschaftlichen Situation eines Landes gilt, kocht in der Fiskalpolitik jeder Mitgliedsstaat sein eigenes Süppchen. "Das Auszahlen eines Geldbetrages an alle Haushalte, wie es in den USA als impulsgebende Maßnahme für den Konsum gemacht wird, ist auf europäischer Ebene derzeit nicht möglich", sagt Prettner.

Langfristig wird sich die EU entscheiden müssen. Entweder wird auch die Fiskalpolitik gemeinschaftlich auf europäischer Ebene organisiert, oder sie bleibt bei den Mitgliedsstaaten. Dann müsste sich die Eurozone jedoch von wirtschaftlich schwachen Ländern trennen.

"Vertrauen Sie darauf, wir werden an unserer Strategie arbeiten", sagte EZB-Präsidentin Cristine Lagarde nach der Zinssitzung. Es werde auf diesem Weg "jeder Stein umgedreht". Bis dahin befindet sich die europäische Geldpolitik jedoch in einer Sackgasse.