

Expansive Geldpolitik: Nötig, aber nicht genug!

Mario Draghi, der scheidende Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), hat angekündigt, dass die EZB an ihrer expansiven Zinspolitik festhalten und auch ihr Ankaufprogramm europäischer Staatsanleihen wieder aufnehmen werde. Die Reaktion in Deutschland folgte prompt: Die Bild-Zeitung diffamierte den EZB-Chef als „Graf Draghila“, der den deutschen Sparer aussaugen wolle. Ökonom*innen und Politiker*innen, die sonst gerne die Unabhängigkeit der Zentralbank hochhalten, verkündeten auf einmal lauthals Forderungen an die Währungshüter und ihren geldpolitischen Kurs: Diese reichen von einer Anhebung des Leitzinses bis hin zu einer generellen Absenkung des aktuellen Inflationsziels von nahe bei, aber unter zwei Prozent.

Fest steht: Die Schuld für die aktuelle Zinsentwicklung kann nicht allein bei der Zentralbank gesucht werden. Die Niedrigzinsen sind eine Folge des jahrelangen Kürzungs- und Sparkurses im Euroraum und auch der schwarzen Null in Deutschland. Denn wenige öffentliche und private Investitionen und eine geringe Bereitschaft zur Verschuldung bedeuten nichts anderes als eine geringe Nachfrage nach reichlich vorhandenem Geld und Ersparnissen. Wenn die Nachfrage weit unter dem Angebot liegt, sinken die Zinsen – der Preis des Geldes.

Um die Konjunktur anzuregen und die Eurozone zu stabilisieren, musste die EZB zwangsläufig den Leitzins senken. Durch konstant hohe Auftragseingänge bei Unternehmen und eine positive Entwicklung bei Beschäftigung und Löhnen, hat auch Deutschland maßgeblich von dieser Entscheidung profitiert. Hinzu kommt, dass nur ein sehr geringer Anteil der deutschen Sparer*innen einen relevanten Anteil ihres Einkommens aus Zinseinkünften bezieht. Ein Anstieg des Leitzinses käme also in erster Linie einer verhältnismäßig kleinen Gruppe von Vermö-

gensbesitzern zugute, während von einer guten Konjunktur hingegen eine weitaus breitere Gesellschaftsschicht profitiert.

Auch der Ruf nach einer Absenkung des EZB-Inflationsziels geht fehl. Aus gutem Grund wird Preisstabilität nicht bei einer Inflationsrate von Null gesehen, sondern bei knapp zwei Prozent. Ein geringeres Inflationsziel würde die Spielräume der Zentralbank künftig noch weiter einschränken und sie zwingen, konjunkturelle Aufschwünge und Preissteigerungen über eine Erhöhung des Zinses noch rascher abzuwürgen. Die Eurozone würde dadurch viel schneller mit der Gefahr einer Deflation – also sinkenden Preisen – konfrontiert, die volkswirtschaftlich weit schädlicher ist als eine Inflation. Fallende Preise erhöhen die Schuldenlast und würgen Investitionen und Konjunktur ab. Deflation ist anders als Inflation für Zentralbanken zudem weit schwerer zu bekämpfen.

Die EZB muss ihrer Aufgabe nachkommen, die Zielinflationsrate zu erreichen. Sie ist davon noch weit entfernt (siehe Grafik). Klappen wird das nur, wenn mehr Investitionen und Wachstum angeregt werden. Weil die EZB das nicht alleine kann, braucht es endlich auch einen aktiven Staat, der Kredite aufnimmt und investiert. Angesichts außenwirtschaftlicher Unsicherheiten und enormer Investitionsbedarfe in Deutschland, aber auch in anderen EU-Staaten ist es Zeit für ein Investitionsprogramm. Nur so werden Inflation und Zinsen auch wieder anziehen.

