

PR 5.12.2014 _____ pDezbDezember2014

- EZB-Geldpolitik nicht richtig durchdacht
- EZB-Politik alleine unzureichend für Aufschwung



Europäische Zentralbank an kritischer Wegmarke und EU ohne Konzept

Die EZB hat Anfang Dezember den Notenbankzins bei 0,05 % belassen, aber ihre Inflationsprognose gegenüber den Vormonaten für 2015 von 1,1% auf 0,7% revidiert, geht allerdings weiterhin von einer Inflationsrate von mehr als 1% in 2016 bzw. einer Vermeidung von Deflation aus. Das dürfte bei der Inflationsrate in 2015 unverändert eine Überschätzung sein, denn wenn die Ölpreise weiter sinken, dann ergibt sich trotz erhöhter Konsumnachfrage eine weiter verminderte Inflationsrate. Der Nominalzins wird auf unter 0,5 Prozent sinken, der langfristige Realzins wird negativ sein. Das führt zu einem künstlichen Investitionsboom, den die Europäische Zentralbank wohl noch durch den Kauf von Staatsanleihen aus allen Euro-Mitgliedsländer im Jahresverlauf 2015 verstärken wird.

Es ist zwar nicht zu übersehen, dass Euro-Krisenländer Strukturreformen durchgeführt und Konsolidierungsmaßnahmen beim Staatshaushalt vorgenommen haben. Allerdings ist nicht zu erkennen, dass die EU beziehungsweise die Eurozone nach fünf Jahren Eurokrise institutionell vernünftige Reformen durchgeführt hat: Die Abstimmung zwischen Fiskal- und Geldpolitik ist unzureichend, die öffentliche Debatte ist zum Teil völlig neben den Realitäten und das gilt auch für Teile der Politik. Letzteres ist exemplarisch zu besichtigen, wenn es um die Forderung nach positiven Risikogewichten bei Staatsanleihen in den Bankbilanzen geht. Bisher sind Staatsanleihen mit Null Risikogewicht in den Bankbilanzen, brauchen also nicht mit Eigenkapital unterlegt zu werden, das bei anderen Anleihen als Risikoträger vorhanden sein muss. Es gibt durchaus gute Argumente dafür, dass Anleihen mit schwachem bzw. schlechtem Rating – etwa unterhalb von A – eine gewisse Eigenkapitalunterlegung haben sollten, allerdings ist die hier für Beratungen zuständige Institution auf internationaler Ebene die G20-Staatengruppe. Dort schütteln nicht nur China und Indien den Kopf über solche Forderungen aus Deutschland, sondern auch Australien, Kanada und die USA, die allesamt anmerken, dass die verquere Konstruktion der Eurozone das eigentliche Problem sei: Wenn die Eurozone eine Fiskalunion hätte, also einen gemeinschaftlichen Staatshaushalt und eine politische Union, dann gäbe es in Europa diese Debatte nicht; denn dann gäbe es auch supranationale Eurobonds, die vom Parlament in Brüssel faktisch im Rahmen der Haushaltsplanung beschlossen worden wären. Solche Eurobonds hätten natürlich ein AAA-Rating und solche Staatsanleihen würden dann überwiegend von den Banken in den Ländern der Eurozone gehalten und somit wäre auch die Debatte über Risikogewichte von Staatsanleihen faktisch vom Tisch.

Im Übrigen wäre in einem solchen veränderten institutionellen Umfeld, bei dem die Staatsausgabenquote in Brüssel nicht mehr wie bisher bei 1%, sondern bei etwa 6-7% läge – national wären die Staatsausgabenquote entsprechend vermindert –, auch die Stabilität der Wirtschaft höher. Denn die Aufgabe der Stabilitätspolitik läge dann vernünftiger Weise exklusiv in Brüssel und eine Koordinierung zwischen der Geld- und

Fiskalpolitik mit nur jeweils einem Akteur wäre relativ einfach: verglichen mit 18 Euro-Staaten im Jahr 2014 bei der Fiskalpolitik und der EZB in Frankfurt. Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds wird ein Nachfrageschock von 1% des Bruttoinlandsproduktes in der Eurozone eine dreifach so große Minderung der Konsumquote der privaten Haushalte herbeiführen wie ein gleich hoher Schock in den USA, wobei die bessere Koordinierung der Politik in den USA ein wichtiger Grund für die höhere Politikeffizienz ist. Die Bereitschaft in Berlin, Paris oder Den Haag und in anderen Hauptstädten der Eurozone, entsprechend der Militärausgaben, große Teile der Infrastrukturausgaben und Teile der Innovationsförderung sowie der Energie- und Breitbandpolitik nach Brüssel zu verlagern, was nur vernünftig wäre, ist aber nahe Null. Die Eurozone wird gegenüber den USA und Großbritannien daher wohl mittelfristig in der Einkommensentwicklung zurück fallen; der Rückstand im Zeitraum 2008-2015 beträgt schon 10% und wenn das so weiterginge, dann wird das Pro-Kopf-Einkommen in der Eurozone im Jahr 2050 weniger als halb so hoch wie das der USA sein, statt wie in 2007 noch 80% des US-Niveaus zu erreichen.

Während die EZB selbst ihrer Aufgabe in der Geldpolitik nicht ganz gerecht wird – mit zeitweise negativen Wachstumsraten bei der Geldmenge M3 statt der eigentlich verfolgten Zielmarke von 4.5% – träumt die Fiskalpolitik in Deutschland und Frankreich noch vor sich hin. Die ganze bittere Debatte über die Einhaltung einer 3%-Defizitquote und mittelfristige Haushaltskonsolidierung der Euro-Mitgliedsländer wäre entschärft, wenn es ein Euro-Parlament gäbe, das für die fiskalische Stabilisierungspolitik zuständig wäre und dabei auch eigenständig eine Einkommenssteuer erheben könnte; dann wäre ein Teil der Einkommenssteuereinnahmen an die nationalen Mitgliedsstaaten abzugeben und auf der Ebene der Mitgliedsstaaten wäre verfassungsmäßig ein ausgeglichener Haushalt in der jeweiligen Verfassung einzuführen. Den Ausgabenanteil der Eurozone in Brüssel zulasten der nationalen Mitgliedsländer zu erhöhen erfordert allerdings, dass die Effizienz der Ausgabenkontrolle in Brüssel massiv gesteigert wird. Beim derzeitigen Befund etwa in der Regionalpolitik, dass die Hälfte der Ausgaben keinen nachweisbaren Effekt hat, kann eine Vergrößerung des Ausgabengewichtes für die supranationale Politik nicht sinnvoll erfolgen. Damit ist man schließlich bei der Frage angelangt, welche Staaten denn überhaupt mitwirken sollen bei einer politischen Union: Jedenfalls nicht solche Länder, die einen möglichen Eigenbeitrag zur Sanierung des Staatshaushaltes verweigern; da ist Griechenland Kandidat Nr. 1, denn ein Land mit einer Regierung, die in sechs Jahren nicht einmal 1% des riesigen Staatsvermögens von über 100% des Bruttoinlandsproduktes privatisiert hat, kann man nur unter der Überschrift negative Solidarität mit den europäischen Partnern und politische Arbeitsverweigerung einordnen. Wenn Griechenland außerhalb der Euro-Politikunion bliebe – hier hat es durch Verhaltensänderung in der Politik die Karten selbst in der Hand –, wird das Land mit deutlichen Zuschlägen bei den nationalen Staatsanleihen einen hohen Preis bezahlen. Ob es am Ende dann die Eurozone verlassen will, bleibt abzuwarten.

Zur Jahreswende 2014/2015 ist deutlich, dass die Länder der Eurozone im nächsten Jahr endlich eine Diskussion über eine langfristig tragfähige institutionelle Infrastruktur beginnen müssen. Sonst ist es mit der Zukunftsfähigkeit der Eurozone und der ganzen EU nicht weit her.