

Perspektiven-Beitrag Börse Online:

26.01.2012

Die EZB-Politik hilft der Wirtschaft auch über den Euro-Wechselkurs

von Michael Heise

Die Europäische Zentralbank spielt im Kampf um den Euro inzwischen eine herausragende Rolle. Sie hat ihren Kurs auf Expansion gestellt, mit der Rückführung des Leitzinses auf 1%, der Ausweitung der „unkonventionellen“ Maßnahmen durch dreijährige Refinanzierungsgeschäfte für Banken mit voller Zuteilung, geringere Anforderungen für die Sicherheitshinterlegungen von Banken und die Halbierung des Mindestreservesatzes. Deutlicher könnte die EZB ihre Rolle als Geldgeber der letzten Instanz – „lender of last resort“ – für Banken kaum belegen. Beim ersten Dreijahrestender – ein weiterer ist für Februar geplant – versorgten sich die Banken üppig mit rund 490 Mrd. € Liquidität. Damit hat die EZB auf ihre Weise einen beachtlichen Rettungsschirm gespannt.

Infolge dieser Maßnahmen ist die Bilanzsumme der Zentralbank im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum sogar größer als in den USA (knapp 30% respektive rund 20%). Auch wenn die EZB nicht direkt in massivem Umfang Staatsanleihen von EWU-Staaten aufkauft, trägt sie doch indirekt über die unlimitierte Refinanzierung der Banken zu deren Nachfrage nach solchen Papieren bei. Insgesamt stabilisiert sie den Markt für Staatstitel also in beträchtlicher Weise. Die Rechnung wird aufgehen, wenn die Länder der Eurozone ihren Konsolidierungskurs fortsetzen und weiterhin zumindest moderates Wachstum erzielen. Denn die finanzpolitische Lage ist keineswegs so aussichtslos, wie es häufig dargestellt wird. Beispiel Italien: Selbst bei einem deutlichen Anstieg des Durchschnittszinses auf die italienische Staatsschuld (auf 6% im Jahr 2020 von 4% in 2011) würde die Schuldenstandsquote auf etwa 100% sinken, wenn Italien den angepeilten Budgetausgleich in 2013 und in den Jahren danach zumindest annähernd schafft und zugleich ein moderates Wirtschaftswachstum von 3% stattfindet (1% real plus 2% Inflation).

Wie wird sich die EZB wohl im weiteren Verlauf der Euro-Entwicklung verhalten? Zunächst könnte die derzeit eher schwache Konjunkturtendenz eine weitere Leitzinssenkung möglich machen (auf 0,75%). Die Inflationsentwicklung würde dabei keinen Hinderungsgrund darstellen, denn die Teuerungsrate im Euroraum dürfte bald in Richtung der 2%-Stabilitätsmarke sinken. Ob Zinssenkungen oder andere expansive Maßnahmen zu erwarten sind, dürfte

auch von der Wechselkursentwicklung abhängen. Der Euro hat seit Mitte letzten Jahres gut 6% seines Wertes gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner verloren. Vorerst dürften die labile EWU-Konjunkturlage, die politischen Unsicherheiten über die Zukunft der Währungsunion und die EZB-Politik weitere Abwertungstendenzen zur Folge haben. Eine niedrigere Bewertung der Währung ist ein wirkungsvoller Weg, um die Wirtschaft zu stimulieren. Im Moment wirkt dieser Kanal sicher stärker als eine Stimulierung der Kreditnachfrage durch niedrige Zentralbankzinsen, da diese ohne entsprechende Investitions- oder Konsumabsichten wenig bewirken können. Alles in allem könnte es gut sein, dass ein rückläufiger Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar und anderen wichtigen Währungen der Zentralbank einen Teil der Arbeit abnimmt. Das sollte uns auch in Deutschland nicht schrecken, denn bei Werten von 1,27 zum Dollar ist durchaus noch eine hohe Bewertung des Euro gegeben. Ein geordneter weiterer Rückgang wäre keine Katastrophe, sondern ein Antreiber für die Wirtschaft.