

**FAZ**

19.03.2012

## **Europlatz Frankfurt**

Mehr Entlastung der EZB

Von Michael Heise

Je lauter die Finanzmärkte applaudieren, desto stärker werden bei Vielen die Zweifel, ob die Sondermaßnahmen der EZB nicht übers Ziel hinaus geschossen sind. Die beiden Langfristtender im Gesamtvolumen von über 1 Billion Euro brutto sind mehr als eine Überbrückung von Liquiditätsengpässen. Sie sind auch ein Beitrag zur Gewinnsteigerung für Banken und zur Wiederbelebung der Nachfrage nach Euro-Staatsanleihen, die viele Häuser in den vergangenen Monaten auf den Markt geschmissen hatten, um den Stresstests der Regulatoren zu genügen.

Gesamtwirtschaftlich hat diese Politik wichtige positive Auswirkungen. Ohne Niedrigzinsen und Vollzuteilung wäre die Verunsicherung über die Liquidität und die Stabilität des Finanzsystems noch weitaus größer. Kreditmittel für die Unternehmen wären knapper und das wirtschaftliche Wachstum im Euroraum noch schwächer. Die Finanzierungsbedingungen für die hochverschuldeten Staaten wären weitaus schlechter, die Risiken für den Euro größer. All dies spricht für die expansive Krisenpolitik.

Aber es gibt auch unerwünschte Nebenwirkungen. Die Niedrigzinspolitik ist zunächst ein Problem für Sparer, die über die Bandbreite aller (vernünftigen) Anlagemöglichkeiten nun tiefere Zinsen geboten bekommen und weit mehr sparen müssten, um beispielsweise für die Absicherung im Alter vorzusorgen. Die Preissteigerungen liegen schon jetzt vielfach über den Anlagerenditen und Risiken für weitere Preissteigerungen bestehen, wenn die Notenbanken ihre Geldmengenimpulse nicht zur rechten Zeit wieder zurücknehmen. Eine unerwünschte Nebenwirkung ist auch, dass die unbegrenzte Liquiditätszuteilung der EZB große Sollpositionen im Zahlungsverkehrssystem der Notenbanken hat entstehen lassen. In

einigen Ländern werden Zahlungsabflüsse ins Ausland nicht mehr wie in normalen Zeiten durch Kreditbeziehungen der Banken, sondern fast ausschließlich durch Notenbankkredit finanziert. Risiken des privaten Kreditmarktes werden in den öffentlichen (Zentralbank-)Sektor transferiert. Sie sind anders geartet als die Blankogarantien der Rettungsschirme, aber auch nicht vernachlässigbar. Bei möglichen Austritten aus dem Euroraum würden erhebliche Kosten entstehen.

Die EZB hat der Politik auf all diesen Wegen enorme Unterstützung in der Krisenbekämpfung gegeben. Die Sondermaßnahmen dürfen aber im Interesse der Steuerzahler und Sparer nicht zum Normalfall werden. Die Politik muss nun auch die EZB entlasten und es ihr ermöglichen, ihr Liquiditätsangebot sukzessive wieder zu reduzieren. Ansätze dazu sind zu sehen: Die Rekapitalisierung der Banken wird forciert und die Reformen in wettbewerbsschwachen und verschuldeten Ländern sind in Angriff genommen worden, um Kapitalabflüsse zu verhindern und die Staatsfinanzierung wieder auf gesichertes Terrain zu führen. Noch sind die Wirkungen aber nicht voll eingetreten und es ist wahrscheinlich, dass Weiteres getan werden muss. Es wäre fatal, wenn die politischen Reformbemühungen im Vertrauen auf die Schützenhilfe der EZB wieder erlahmen sollten, wie wir das in der Vergangenheit schon erleben konnten. Der Schlüssel zur Lösung der Probleme liegt in der nationalen Politik, die EZB kann nur flankieren.