



## Europlatz Frankfurt

# Die überforderte EZB

Von Michael Heise

Die weltweite Konjunkturabkühlung hat die Wirtschaft Europas voll erfasst. Vor allem die Industrie leidet unter dem seit Monaten rückläufigen Welt-handel. Eine Trendwende ist derzeit nicht absehbar. Die Ankündigung noch höherer amerikanischer Zölle auf chinesische Waren und chinesische Abweh-zölle bedeuten vielmehr eine Eskalation des Konflikts – Handelsströme zwi-schen den beiden weltgrößten Volkswirtschaften werden eben-so weiter zurückgehen wie Investitione-n der Unternehmen aufgrund der hohen Unsicherheit. Die große Gefahr des Protektionismus, die von der Politik, vor allem in den Vereinigten Staaten gerne kleingeredet wird, zeigt sich in voller Schärfe.

Zu den globalen Problemen kommen hausgemachte in der EU hinzu. Vor allem der seit 2016 unkalkulierbare Brexit-Prozess hat Großbritannien und der EU wirtschaftlich geschadet. Der Wachstumsverlust in der EU dürfte über die letzten drei Jahre bei rund einem halben Prozentpunkt gelegen haben. Für Deutschland könnte er noch höher sein, da allein die Exporte Deutschlands ins Vereinigte Königreich heute um 7 Mrd. Euro unter dem Wert von 2015 liegen. Schwerer zu quantifizieren, aber ebenfalls nicht unerheblich, sind die wirtschaftlichen Bremseffekte, die durch die politischen Turbulenzen in Italien ausgelöst worden sind – Stillstand in Italien und neue Ängste vor einer Schuldenkrise.

Die Hoffnungen, dass die EZB das Wachstum in der Eurozone wieder in Gang setzen könnte, werden ziemlich sicher enttäuscht werden. Die EZB hat ihr

Pulver weitgehend verschossen. Eine weitere Herabsetzung der Einlagenzinsen von den gegenwärtigen -0,4 Prozent und neue Anleihekäufe werden kaum

Wirkung entfalten. Es ist eine Illusion zu glauben, dass allein die Ankündigung weiterer Maßnahmen das Zukunftsvertrauen der privaten Haushalte und Unternehmen wieder steigern wird. Die Nebeneffekte der Geldpolitik sind inzwischen so stark, dass eher das Gegenteil zu befürchten ist. Wenn etwa die Sparer von dauerhaft niedrigen Erträgen ausgehen müssen, werden Sie noch mehr sparen müssen, um ihre Vermögensziele zu erreichen.

Gefordert sind jetzt vielmehr die nationalen Regierungen. Strukturreformen, die die Beschäftigungslage und die Produktivität verbessern, wären wichtig, aber sie wirken nur mittelfristig. Rasch wirksam wäre dagegen eine Rückführung der hohen staatlichen Abgaben, die auf den Einkommen von privaten Haushalten und Unternehmen lasten. Bei einer rekordhohen Steuerquote und beträchtlichen Haushaltsüberschüssen sind in Deutschland (aber auch anderswo) Spielräume vorhanden. Geht der Einkommensentzug durch den Staat zurück, steigt die private Nachfrage, wie man an der amerikanischen Wirtschaft sehen kann, die trotz aller Belastungen durch den Handelskrieg immer noch relativ kräftig expandiert. Staatliche Ausgabenprogramme im Bereich von Infrastruktur und Bildung müssen durch Entlastungen nicht in Frage gestellt werden, wenn Prioritäten gesetzt sind und auf teure Wahlgeschenke verzichtet wird.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.

