

Keine weiteren Zinssenkungen

Von Michael Heise

Die Finanzmärkte gehen fest davon aus, dass die Europäische Zentralbank aus Sorge über die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus die schon negativen Einlagenzinsen weiter senken. Diese Erwartung lässt sich aus den Terminkursen für die Kurzfristzinsen ableiten. Ein solcher Schritt wäre kontraproduktiv, er würde die Konjunktur im Euroraum keineswegs stärken, sondern über negative Nebenwirkungen eher dämpfen. Die Mechanismen, über die Negativzinsen auf die

Die Rücknahme der staatlichen Sonderbelastung durch den Soli in Deutschland ist absolut überfällig.

Konjunktur wirken, sind keinesfalls eindeutig und verlässlich. Zunächst bringen negative Einlagenzinsen eine weitere erhebliche Belastung für die europäischen Banken, die im Wettbewerb mit US-amerikanischen Häusern ohnehin immer weiter abgeschlagen werden. Gestaffelte Freibeträge für Strafzinsen können die Belastungen abmildern, aber nicht verhindern. Auch deswegen wird sich die Hoffnung der Zentralbanken kaum erfüllen, dass die Banken durch Strafzinsen veranlasst werden, mehr Kredit zu günstigeren Konditionen zu vergeben. Mögliche Engpässe für die Kreditvergabe liegen weder im Zinsniveau noch in mangelnder Liquidität, sondern wenn, dann im Bereich der Risikotragfähigkeit und der Kapitalausstattung. Gäbe es keine negativen Einlagenzinsen, hätte die Kapitalausstattung der Banken in den vergangenen Jahren erheblich verbessert werden können.

Auch auf die Konsumnachfrage der privaten Haushalte haben Negativzinsen nicht die erhofft positiven Wirkungen. Die Sparquote ist in den letzten Jahren im Durchschnitt der Euroländer weitgehend stabil, in Deutschland ist sie deutlich angestiegen. Die Konsumbereitschaft ist also keineswegs sehr hoch; die privaten Haushalte sind verunsichert

über die zukünftigen Erträge ihrer Ersparnisse und die Möglichkeiten, gesetzte Sparziele tatsächlich zu erreichen. Das veranlasst viele, mehr zu sparen und eher vorsichtiger auszugeben. Daher ist keineswegs klar, dass die Einkommens- und Produktionsentwicklung durch die Minuszinsen gestärkt wurde. Eher das Gegenteil könnte der Fall sein.

Kleinere Volkswirtschaften, wie etwa die Schweiz, können Negativzinsen einsetzen, um allzu starke Währungsaufwertungen zu bekämpfen. Für die europäische Zentralbank kann dies aber kein Motiv sein, denn erstens ist der Euro schon verhältnismäßig schwach bewertet, und zweitens streitet die Notenbank es ab, eine Wechselkurspolitik zu betreiben, die der Volkswirtschaft preisliche Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen bringen soll.

Aus all diesen Gründen werden weitere Lockerungsbemühungen der Europäischen Zentralbank nicht das Ziel erreichen, die absehbare Konjunkturverlangsamung durch den Coronavirus zu neutralisieren. Handlungsbedarf ist gegeben, um Unternehmen, die in temporäre aber existenzbedrohende Liquiditätsprobleme kommen können, durch Liquiditätshilfen, Steuerstundungen, wirksame Instrumente wie das Kurzarbeitergeld und ähnliche Maßnahmen zu unterstützen. Um die Konsumnachfrage anzuregen, wären Steuer- und Abgabenerlastungen geboten. Die Rücknahme der staatlichen Sonderbelastung durch den Soli in Deutschland ist absolut überfällig. Man sollte sie schnellstmöglich vollziehen und selbstverständlich auch Unternehmens Einkommen vom Soli befreien, die ja durch den Coronavirus in erster Linie unter Druck geraten. Die in Deutschland geplanten Infrastrukturprogramme sind schön und gut, aber sie werden nichts gegen den kurzfristigen Konjunkturerinbruch durch die Folgen des Coronavirus ausrichten können. Rasche Maßnahmen sind erforderlich, auch um das Vertrauen der Konsumenten und der Unternehmen so gut es geht zu stabilisieren.

Der Autor war Chefvolkswirt der Allianz und ist heute als Berater tätig.