

Zu den neuen geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank

Björn van Roye

Der EZB-Rat hat am 5. Juni 2014 eine Reihe geldpolitischer Maßnahmen beschlossen. Die Wirksamkeit dieser Maßnahmen kann aus unserer Sicht bezweifelt werden, gleichzeitig erhöhen sich die Risiken für die Finanzstabilität erheblich. Zum einen hat die EZB den Leitzins auf 0,15 Prozent gesenkt. Dies dürfte weder nennenswerte Effekte auf die Konjunktur noch auf die Preisdynamik im Euroraum haben. Zum anderen ist der Zinsschritt von 0,25 auf 0,15 Prozent mit 10 Basispunkten sehr klein, zum anderen dürfte der geldpolitische Transmissionsmechanismus nicht gestört sein, weil das bisherige Zinsniveau zu hoch wäre – im Gegenteil: Es war auch schon bislang über einen langen Zeitraum extrem niedrig.

Weiter hat die EZB den Zins, den die Banken für Einlagen beim Eurosystem (Zins für die Einlagefazilität) erhalten, erstmals in der Geschichte auf einen negativen Wert gesetzt (-0,1 Prozent). Damit müssen Geschäftsbanken, die ihre Überschussliquidität über Nacht beim Eurosystem anlegen, ab sofort dafür bezahlen. Auch der negative Einlagenzins ist allenfalls als symbolische Maßnahme zu werten. Zwar dürften viele Banken ihre Einlagen aus der Einlagefazilität abziehen, um Kosten zu sparen. Sie werden ihre Risikoeinschätzung potenzieller Kreditnehmer, insbesondere in den Peripherieländern, aufgrund geringfügig negativer Einlagenzinsen bei der Zentralbank jedoch nicht ändern. Vor diesem Hintergrund dürften sie sich von diesem „Strafzins“ nicht dazu veranlasst sehen, ihre Kreditvergabe und damit auch ihr Gläubigerisiko zu erhöhen. Vielmehr werden sie wohl ihre Liquiditätspositionen verschlanken, indem sie mit ihren Überschussreserven Aktiva vom Eurosystem zurückkaufen und damit ihr Liquiditätsrisiko erhöhen.

Zudem wurde beschlossen, Geschäftsbanken zinsgünstige langfristige Kredite (mit einer Laufzeit von etwa vier Jahren) zu gewähren, sofern sie Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in bestimmten Segmenten ausreichen (Targeted LTRO). Auch diese Maßnahme ist ein Novum in der Geschichte der Notenbank.

Die Entscheidung, den Banken zinsgünstige langfristige Kredite zu gewähren, sofern sie mehr Kredite an den Privatsektor geben, ist mit erheblichen Risiken verbunden. In der Kreditwürdigkeitsprüfung liegt die Kernaufgabe des Geschäftsbankensektors in seiner Rolle als Vermittler zwischen Sparern und Investoren. Mit dem Targeted LTRO-Programm erhöhen sich die Anreize für Geschäftsbanken, Kredite an Unternehmen zu vergeben, die sie andernfalls als nicht kreditwürdig ansehen dürften. Angesichts hoher Kreditausfallraten in den Krisenländern kann die Lösung nicht darin bestehen, die mangelnde Solvenz der Kreditnehmer dadurch zu überdecken, dass die Kreditgeber durch eine günstige Liquiditätsbereitstellung zur Kreditvergabe gedrängt werden, zumal die bestehenden Überschuldungsprobleme auf eine zuvor zu expansive Kreditvergabe zurückzuführen sind. Genau diese Reaktion kann auch nicht im Interesse der EZB sein, die künftig zusätzlich die Aufgabe als Bankenaufseherin übernimmt, denn dies hätte erhebliche Gefahren für die Finanzmarktstabilität zur Folge. Darüber hinaus begibt sich die Geldpolitik mit dieser Maßnahme auf das Terrain der industriepolitischen Kreditlenkung, eine Aufgabe, für die die Geldpolitik kein Mandat hat und die sie aus ökonomischer Sicht auch nicht erfolgreich bewältigen kann.

Alles in allem nehmen die Risiken zu, dass die EZB sich überhebt und zu viele Ziele anstrebt, für die sie letztlich nicht zuständig ist. Sie selbst hat immer wieder betont, dass sie die Krise im Euroraum nicht lösen kann. Das können letztlich nur die europäischen Regierungen. Indem die EZB nun zusätzliche Verantwortung übernimmt, mindert sie letztlich den Druck, dass die notwendigen Reformen in Europa vorgenommen werden.