

Schuldenkrise | 19.09.2013 | Lesezeit 4 Min.

## „Die EZB ist auf dem richtigen Weg“

*Kritiker aus Deutschland sehen in den Staatsanleihekäufen der Europäischen Zentralbank (EZB) eine Staatsfinanzierung durch die Hintertür und sind deshalb vor das Bundesverfassungsgericht gezogen. Markus Demary und Jürgen Matthes vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln halten das Eingreifen der EZB dagegen keineswegs für eine Mandatsüberschreitung – sondern für geldpolitisch gerechtfertigt.*

---

Die EZB hat mehrere Instrumente, um die Geldmenge zu steuern. Sie kann beispielsweise den Leitzins senken, um Kredite zu verbilligen und so die Wirtschaft anzukurbeln. Sie kann aber auch die Geldmenge verknappen, um die Inflation in Schach zu halten.

Kritiker bezweifeln, dass der Ankauf von Staatsanleihen als geldpolitisches Instrument erlaubt ist. Markus Demary, Referent für Geldpolitik im IW Köln, widerspricht: „Solange die EZB die Preisstabilität nicht gefährdet, darf und soll sie die allgemeine Wirtschaftspolitik unterstützen, also die Schuldenkrise entschärfen, um einen Finanzmarktkollaps zu verhindern. Dazu können Staatsanleihekäufe nötig sein.“

## „Das Konzept funktioniert“

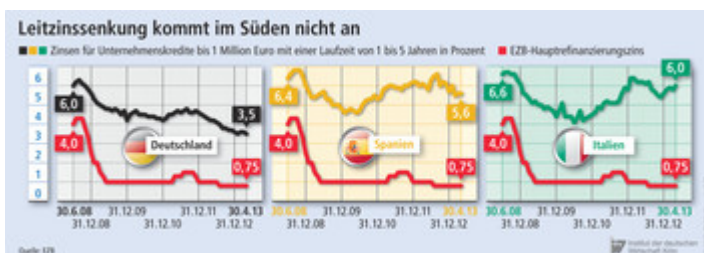
Zum ersten Mal hat die EZB im Mai 2010 eingegriffen und Staatsanleihen von Griechenland, Portugal und Irland angekauft. Sie konnte damit vorübergehend den überzogenen Zinsanstieg und den drohenden Zusammenbruch der Krisenstaaten verhindern. Genau das ist die Aufgabe der Geldpolitik, betont der IW-Ökonom. Weil

sich die Krise im Juli 2012 erneut verschärfte, kündigte EZB-Präsident Mario Draghi Ende Juli ein neues Anleihekaufprogramm an, das dann im September konkretisiert wurde.

„Der Clou daran war, das Volumen nicht zu begrenzen“, erklärt Jürgen Matthes, Leiter des Kompetenzfeldes Internationale Wirtschaftsordnung im IW Köln. Allein die Ankündigung Draghis – „And believe me, it will be enough.“ – habe gereicht, die Spekulation gegen den Euro einzudämmen. Denn nun bestand für die Spekulanten die Gefahr, viel Geld zu verlieren.

## „Preisstabilität nicht gefährdet“

Es gibt Behauptungen, die EZB hätte damit die Druckerpresse angeworfen. „Das stimmt aber nicht“, sagt Demary. „Denn die EZB nimmt das Geld, mit dem sie die Anleihen kauft, kurze Zeit später wieder aus dem Markt. Also gefährdet sie nicht die Preisstabilität.“ Im Gegenteil: „Wäre es ohne die Intervention der EZB zu einer Krise gekommen, hätte eine kräftige Deflation gedroht.“



Die IW-Experten glauben, dass die Staatsanleihenkäufe auch geldpolitisch gerechtfertigt sind, weil die EZB mit ihrem klassischen Instrument – der Senkung des Leitzinses – allein nicht weitergekommen sei. Die Zinssenkungen im Herbst 2011 und Sommer 2012 hätten zwar in Deutschland zu fallenden Bankzinsen für kleine Unternehmen geführt, erklärt Demary, nicht aber in Italien und Spanien (Grafik).

Die Transmission der Geldpolitik – also die Übertragung der EZB-Impulse über die Banken auf die Unternehmen – sei eindeutig gestört, meinen die IW-Experten. In Italien und Spanien hätten die Banken die Zinsen sogar weiter erhöht. „Damit lag hier ein großes geldpolitisches Problem vor, und die EZB behebt es mit dem Kauf von Staatsanleihen.“

Demary hält den Eingriff für passend, „weil die Banken das entscheidende Scharnier für die Transmission der Geldpolitik sind und weil die Finanzierungskosten der Banken

über viele Kanäle eng mit den Staatsanleihemärkten zusammenhängen.“

Wenn zum Beispiel Ratings von Staaten gesenkt werden, steigen die Zinsen für Staatsanleihen. In der Regel werden anschließend auch die Ratings der großen Banken des Landes gesenkt – mit dem gleichen Effekt, so Demary. „Dies geschieht auch, weil ein Staat mit schwächerer Bonität die Banken im Fall der Fälle nicht mehr so leicht retten könnte.“

Zudem verringerten die krisenbedingten Wertverluste der Staatsanleihen die Kreditvergabefähigkeit von Banken. Denn sie bewirkten Abschreibungen und damit Bilanzverluste auf die von ihnen gehaltenen Staatsanleihen, außerdem bekamen die Banken nur noch schwer Kredite, weil sie diese oft mit Staatsanleihen besichern, die ja an Wert verloren hatten, argumentieren die IW-Wissenschaftler.

## **„Finanzmärkte reagieren über“**

Diese Faktoren trugen wesentlich dazu bei, dass es vor allem Ende 2011 zu einer Verknappung des Kreditangebots und teilweise sogar zu einer Kreditklemme vor allem für kleinere und mittlere Unternehmen in den Krisenländern kam.

Jürgen Matthes hält die Strategie der EZB auch deshalb für richtig, weil die Finanzmärkte in Krisenzeiten überreagieren. „Herdenverhalten, Ansteckungseffekte und sich selbst erfüllende Prophezeiungen können zu schwer aufhaltbaren Zinsspiralen führen. Denn wenn Zinsen einmal steigen, steigt die Bankrottwahrscheinlichkeit, was wiederum die Zinsen erhöht.“

Um seine These zu belegen, verweist Matthes auf Statistiken aus dem Juli 2012. Damals war die Rendite für zweijährige spanische Staatsanleihen ohne ersichtlichen Grund innerhalb von gut einer Woche um mehr als 2 Punkte auf 6,6 Prozent gestiegen. In Italien kam es im gleichen Zeitraum zu einem Anstieg von 1,5 Punkten auf fast 5,1 Prozent.

Erst als Draghi kurz darauf seine Rede hielt und das Programm im September 2012 konkretisiert wurde, gingen die Zinsen zurück.

Eine ähnliche Entwicklung war zu beobachten, bevor die EZB am 8. August 2011 ihr erstes Ankaufprogramm fortsetzte. Auch damals griff sie ein, weil die Transmission gestört war, betonen die IW-Wissenschaftler. „Und weil nicht der Rettungsschirm, sondern nur die EZB stark genug war, die damit verbundenen Krisengefahren

abzuwenden.“

### **Kernaussagen in Kürze:**

- Kritiker aus Deutschland sehen in den Staatsanleihekäufen der EZB eine Staatsfinanzierung durch die Hintertür und sind deshalb vor das Bundesverfassungsgericht gezogen.
- Kritiker bezweifeln, dass der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB als geldpolitisches Instrument erlaubt ist.
- Durch den Ankauf von Staatsanleihen konnte die EZB vorübergehend den überzogenen Zinsanstieg und den drohenden Zusammenbruch der Krisenstaaten verhindern.