

Geldpolitik | 26.03.2015 | Lesezeit 2 Min.

## Viel Aufwand, wenig Wirkung

*Mit einer wahren Geldflut versucht die Europäische Zentralbank seit Jahren, nicht nur die stockende Kreditvergabe der Banken untereinander wiederzubeleben, sondern vor allem die Kredite an private Haushalte und Unternehmen anzukurbeln. Eine IW-Studie zeigt, dass die EZB von diesen drei Zielen bislang nur eines erreicht hat.*

---

„Money makes the world go round“, behauptete Liza Minelli 1972 in der Verfilmung des Musicals „Cabaret“ und hält man sich an die wörtliche Übersetzung, dann stimmte diese Aussage immerhin 35 Jahre lang.

Im Jahr 2007 aber schien die Welt plötzlich stillzustehen: Weil sich die Banken wegen der Finanzkrise schon untereinander kein Geld mehr liehen, brach auch die Kreditvergabe an die privaten Haushalte und an die Unternehmen ein - doch ohne Kredite läuft in der Wirtschaft nichts.

Rund um den Globus reagierten die Notenbanken - auch die Europäische Zentralbank (EZB) - zunächst mit einer Senkung der Leitzinsen auf historisch niedrige Niveaus. Weil das jedoch nicht den gewünschten Effekt brachte, begann die EZB mit ihren liquiditätssteigernden Maßnahmen - im Klartext: sie druckte Geld, viel Geld.

---

Die von der EZB in den Markt gepumpte Liquidität erhöhte sich von 452 Milliarden Euro im Jahr 2007 auf 1,4 Billionen Euro im Jahr 2012.

---

Die Antwort auf die Frage, ob die Währungshüter damit ihre Ziele erreicht haben, hängt davon ab, welche Gruppe man betrachtet:

**Der Interbankenmarkt**, also die Kreditvergabe der Banken untereinander, ist durch die EZB-Geldflut tatsächlich wieder genesen. Rein technisch heißt das, dass der geldpolitische Transmissionsmechanismus wieder funktioniert: Mehr Liquidität führt zu mehr Krediten und umgekehrt.

Gut zu beobachten war dieser Zusammenhang im Jahr 2013, als die EZB das Volumen ihrer Liquiditätsmaßnahmen um fast ein Drittel auf 958 Milliarden zurückfuhr und in der Folge auch der Bestand der zwischen den Banken vergebenen Kredite von 117 auf 98 Milliarden Euro zurückging.

**Die Kredite an private Haushalte** folgten bis zur Finanzkrise dem üblichen Muster: Erhöhte die Notenbank die Liquidität, stieg auch das Kreditvolumen, wenn auch mit einer Verzögerung von etwa einem Jahr.

Im Zeitraum 2008 bis 2012 funktionierte dieser Mechanismus allerdings nicht, denn die Geschäftsbanken gaben das EZB-Geld nicht an die Haushalte weiter. Danach hat sich das Ganze zwar wieder normalisiert, jedoch reagiert die private Kreditnachfrage seitdem etwas schwächer auf die Geldpolitik als vor der Krise.

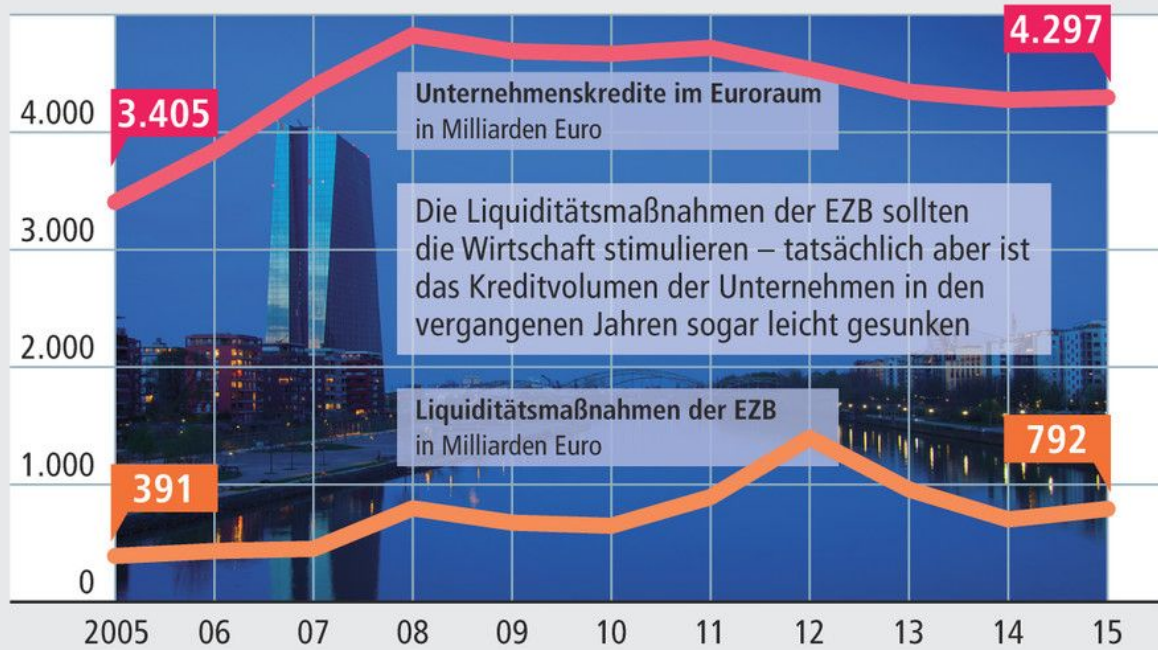
**Die Kredite an Unternehmen** reagieren ebenfalls nicht mehr so, wie das die Geldpolitiker wollen - noch dazu besteht diese Störung des Geldkreislaufs schon länger und fällt auch stärker aus als bei den privaten Haushalten (Grafik):

---

Bereits seit 2008 führen die Liquiditätsmaßnahmen der EZB nicht mehr zu einer Ausweitung des Kreditvolumens der Unternehmen - mit Ausnahme von 2011 ist das Volumen seitdem in jedem Jahr gesunken.

---

## EZB-Geldflut kommt bei den Unternehmen nicht an



Liquiditätsmaßnahmen: vor allem Offenmarktgeschäfte, Übernachtkredite sowie der Kauf und Verkauf von Wertpapieren; jeweils Jahresendbestände; 2015: Stand Januar; Quelle: EZB

**iw** Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

© 2015 IW Medien · iwd 13 · Foto: gertect - Fotolia.com

Es bleibt also abzuwarten, ob der jüngste EZB-Schritt – seit März kauft sie jeden Monat für 60 Milliarden Euro Staatsanleihen – an diesem Trend etwas ändert.

### Kernaussagen in Kürze:

- Die EZB pumpt viel Geld in die Märkte
- Das EZB-Geld kommt aber bei den Unternehmen nicht an
- Die Kredite an Unternehmen gehen im Euroraum eher zurück