

EZB: Bald QE-Programm?

Description

Am Freitag meldet das EU-Statistikamt Zahlen zum dritten Quartal. Diese werden wohl deprimierend ausfallen. Die Eurozone steckt in der Krise, der französische Präsident kann (oder besser will) nicht gegen die Blutarmut der französischen Wirtschaft vorgehen, Italien befindet sich in der Rezession. Die EZB nimmt mit ihrer immer expansiveren Geldpolitik Reformdruck von den Pleitekandidaten. Und der Wachstumsmotor Deutschland stottert.

Heute legen die fünf Wirtschaftsweisen ihr Herbstgutachten vor. Der Sachverständigenrat rechnet für 2015 nur noch mit einem Wirtschaftswachstum von 1,0%, wie die FAZ vorab gemeldet hat. Damit ist der Rat pessimistischer als die Regierung, die für nächstes Jahr nach Revision ihrer vorherigen überoptimistischen Erwartungen noch ein Plus von 1,3% erwartet. Der Sachverständigenrat hatte vor einem Jahr für 2014 ein Wirtschaftswachstum von 1,6% vorhergesagt und diese Prognose im März sogar auf 1,9% erhöht. Er rechnet für 2015 im übrigen mit einer Inflationsrate von 0,7% – ein Rückgang vom derzeitigen Niveau bei 0,8%. Der Deutsche Industrie- und Handelskammertag (DIHK) rechnet für 2015 mit noch weniger Wirtschaftswachstum: Das BIP soll nur noch um 0,8% zulegen.

Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone ist dauerhaft erschreckend hoch, die Staatsverschuldung liegt im Durchschnitt über 90%. Das schwächere Wachstum der Schwellenländer belastet Europas Export. Der schwächere Euro steuert immerhin ein wenig dagegen. Was, wenn dieser Einfluss wieder nachlässt?

Die südlichen Krisenländer der Eurozone stehen im Focus. Griechenland befindet sich weiter in Deflation, im Oktober war der dortige Verbraucherpreisindex um 0,9% gesunken. Im September fiel die Industrieproduktion im Jahresvergleich um 5,1% Prozent und liegt jetzt auf dem Niveau von 1978.

Einen kleinen Lichtblick gibt es in Spanien. Hier wurden etwas weitreichendere Einschnitte am Arbeitsmarkt und in den Sozialsystemen vollzogen. "Lichtblick" – für wen?

In Italien sind die notleidenden Kredite im September 2014 mit fast 177 Mrd. Euro auf ein weiteres Rekordhoch angestiegen. 10,7% aller an den Privatsektor ausgereichten Kredite sind notleidend, also mehr als 90 Tage im Verzug. Gleichzeitig kontrahiert das Kreditvolumen, es sank im September gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,7% auf 1,62 Billionen Euro. Ministerpräsident Renzi hat bisher nur wenig an Reformen umgesetzt.

Die [Kreditvergabe in der Eurozone insgesamt ist ebenfalls gesunken](#), und zwar im September um 1,2% gegenüber dem Vorjahresmonat.

Die Grenzen der Geldpolitik sind dort, wo die privaten Nachfrager nach Kredit nicht gezwungen werden können, neue Darlehen aufzunehmen, und die Banken nicht gezwungen werden können, neue Kredite zu vergeben. Die EZB zieht daraus jedoch nicht den Schluss, dass auch sie sich einfach nicht über bestimmte Gegebenheiten hinwegsetzen kann, sondern sie fährt nur noch schwerere Geschütze auf.



Mit den kürzlich beschlossenen Programmen, Pfandbriefe und Kreditpakete zu kaufen, soll die EZB-Bilanz auf bis zu drei Bill. Euro verlängert werden, aktuell sind es rund zwei Bill. Euro. Aber wie es mit Drogen-Süchtigen eben so ist: Kaum haben sie eine kleine Dosis bekommen, wollen sie schon mehr. Und also fiebern die Finanzinstitute bereits dem Ankauf von Staatsanleihen entgegen, also einem waschechten QE-Programm, weil sie alle der Meinung sind, die kürzlich beschlossenen Programme brächten nichts.

IWF und OECD tuten in das gleiche Drogen-Horn, lediglich die [Bank für Internationalen Zahlungsausgleich \(BIZ\)](#) warnt. Dass sie mit ihren Unkenrufen nicht ernst genommen wird, gehört zur Routine. So war es auch vor dem offenen Ausbruch der Finanzkrise.

Der [zahme Bilanz- und Stresstest der EZB](#) kann Zweifel an der Eigenkapitalausstattung der europäischen Banken nicht ausräumen – im Gegenteil, angesichts der von geringem Niveau nachlassenden Wachstumsdynamik verschärfen sich die Probleme. Es gibt schon jetzt zu viele Zombie-Banken. Die Summe der notleidenden Kredite in der Eurozone hat nach AQR der EZB per Ende 2013 um 136 Mrd. Euro auf insgesamt 879 Mrd Euro zugenommen.

Die sich nun überall abzeichnende konjunkturelle Schwäche wird die EZB dazu bringen, ihre Prognosen für Wachstum und Inflation auf ihrer Sitzung Anfang Dezember weiter nach unten zu schrauben. Damit setzt sich sich selbst dem Erwartungsdruck aus, die Konjunktur mit zweifelhaften geldpolitischen Aktionen zu beleben und die niedrige Inflation anzustacheln.

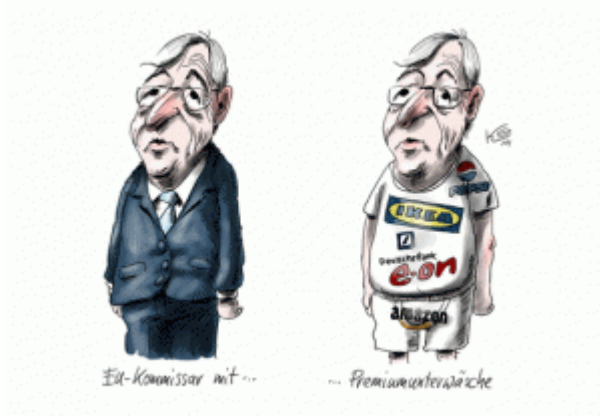
An den wachstumsfördernden Eigenschaften einer Bilanzverlängerung der Zentralbank insbesondere mit QE-Maßnahmen kann man schon hinsichtlich der USA sehr zweifeln. Auf längere Sicht kann kein noch so billiges Geld aus sich selbst heraus stabiles Wachstum erzeugen. Anders als in den USA, wo kleine und mittlere Unternehmen durch Anleihen oder IPOs finanziert werden, sind diese in der Eurozone hauptsächlich auf Bankkredite angewiesen. Draghi selbst hatte damit kürzlich selbst erklärt, warum ein QE-Programm nach dem Fed-Vorbild hier kaum realwirtschaftlich günstig wirkt.

Eine Wirkung von QE-Programmen ist indes unbestritten: Sie treten Inflation in den Finanzmärkten los, die Asset-Preise steigen. Zudem nimmt ein solcher geldpolitischer Drogenkurs Druck von Schuldner und Kreditgebern, ein [Deleveraging findet nicht in gebotenum Umfang statt](#).

In Europa gibt es noch ein paar rechtliche Probleme mit dem Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB. So steht u.a. noch eine Entscheidung des EuGH über die Zulässigkeit des OMT-Programms der EZB aus.

Während in den USA über das Fed-System verhindert wird, dass die Verschuldung in den einzelnen Fed-Distrikten ungleichmäßig zunimmt, kommt in der Eurozone erschwerend hinzu, dass Ankaufprogramme von Staatsanleihen Reformdruck von den maroden Mitgliedsstaaten nehmen. Die Kosten des Schuldendienstes sinken, die Neuverschuldung wird erleichtert, die Ungleichmäßigkeit der Entwicklung innerhalb der Eurozone nimmt nicht ab, sondern zu. Frankreich z.B. schert sich mittlerweile einen feuchten Kehrlicht um die festgelegten Defizitgrenzen.

Draghi redet immer wieder von der Notwendigkeit von Strukturreformen. Für die ist er nicht zuständig, das wäre Aufgabe des Politbüros in Brüssel. Dessen alte Führung war hierzu nicht in der Lage, die neue hat daran vermutlich wenig Interesse. Juncker dürfte eher daran gelegen sein, die Situation durch Nichtstun weiter zu verschärfen, weil dadurch die Möglichkeit wächst, noch mehr Machtfülle anzuhäufen. Und Draghi arbeitet dem in die Hände, indem seine Politik Druck von strukturellen und anderen Reformen nimmt.



(Mit freundlicher Genehmigung [von Klaus Stüttmann](#))