

Rudolf Hickel

## **EZB zwischen Handlungsdruck und Symbolpolitik**

gekürzter Meinungsbeitrag in: Frankfurter Rundschau vom 03.08.2022 <https://www.fr.de/meinung/gast-beitraege/handlungsdruck-und-symbolpolitik-91704050.html>

Der heftige Druck aus der Politik, der Finanzwirtschaft und den Medien auf die Europäische Zentralbank (EZB), endlich aus der ultrabiligen Geldversorgung auszusteigen, wirkte am Ende übermächtig. Mit ihrer Zinswende folgt jetzt die Notenbank der populären Ideologie von der Geldpolitik, die auf breiter Front die Preise treibende Überschussnachfrage unterstützten würde. Dies ist keine geldpolitische Zeitenwende, sondern ein Rückfall in den neoliberalen Monetarismus à la Milton Friedman. Diese Doktrin lehnt grundsätzlich eine intervenierende Geld-, aber auch Finanzpolitik zugunsten entfesselter Marktkräfte ab.

Diese wiederbelebte Story von der inflationstreibenden Geldschwemme steht im kompletten Widerspruch zur Empirie. Während über viele Jahre die Geldmenge massiv zugenommen hat, war von einer Geldentwertung weit und breit nichts zu sehen. Im Gegenteil, die EZB-Geldpolitik musste gegen die Gefahr einer Deflation und damit gegen den Absturz der Wirtschaft infolge eines Gewinnverfalls auf breiter Front angehen. Der Preis nominaler Sparzinsen in der Nullzone war für die übrigens erfolgreiche Absicherung der Gesamtwirtschaft auch zugunsten der Arbeitsplätze unvermeidbar.

Die jüngste Inflation hat mit einer sich auf breiter Basis durchsetzenden Welle der Preiserhöhungen infolge einer überschießenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nichts zu tun. Die Geldentwertung auf hohem Niveau wird durch systemisch wichtige Preissprünge auf der Seite des vorwiegend importierten Angebots angetrieben. Im Mittelpunkt dieser importierten Angebotsinflation stehen die Preise etwa für fossile Energien sowie andere Rohstoffe und wichtige Nahrungsmittel: Die hohen Importpreise werden grundsätzlich über das erzeugende Gewerbe im Inland an die privaten Haushalte überwältigt. Hinzukommt die preistreibende Angebotsverknappung durch Lockdown-Folgen und unterbrochene Lieferketten. Schließlich verstärkt Putins Aufkündigung friedlicher Koexistenz als Grundlage des internationalen Handels die Inflation.

Unter dem aktuellen Regime dieser importierten Angebotsinflation stellt sich die Frage von Christine Lagarde nach den Aufgaben der Geldpolitik erneut: Wie kann die Notenbank mit höheren Zinsen beispielsweise auf den Erdgaspreis Einfluss nehmen? Jedenfalls ist die dagegen angebotene Zinswende nicht in der Lage, diese Angebotsinflation brechen. Die EZB überspielt in dieser Dilemmasituation ihre Machtlosigkeit eher mit einer Symbolpolitik: Wir tun alles, was wir tun können, um sich aufschaukelnde Inflationserwartungen zu stoppen. Das sagt nichts darüber aus, ob die Notenbank, mit dem was sie tut, auch gegen eine Angebotsinflation erfolgreich sein kann.

Im Zentrum des Zinswendestarts steht erstmals seit elf Jahren die Erhöhung der Preise für den zeitlich befristeten Kauf von Liquidität durch die Banken um 50 Basispunkte. Zusätzlich werden die bisherigen Strafzinsen mit 0,5% auf Einlagen der Banken bei der EZB abgeschafft. Zusätzlich wird über die Ausweitung der milliardenschweren Ankäufe von Wertpapieren durch die Banken auch im Rahmen des bisherigen Pandemie-Programms endgültig gestoppt. Sollte diese Zinswende fortgesetzt werden, sind wider-

sprüchliche Folgen vorprogrammiert: Die Banken werden die Zinssätze auf Spareinlagen bei weiterhin hohen systemischen Preisen nur geringfügig erhöhen. Die Erwartung praller Zinssätze auf den Sparkonten kann nicht in Erfüllung gehen. Fest stehen dagegen die Verlierer, die auf die Kreditfinanzierung in der Wirtschaft, in den privaten Haushalten und beim Staat angewiesen sind. So hat sich jetzt schon der Zinssatz für die Hausbaufinanzierung auf 3% verdreifacht und viele Planungen für ein Eigenheim zunichtegemacht. Begleitet von der Erfolglosigkeit bei der Inflationsbekämpfung einerseits drohen durch die gestiegenen Kosten für Kredite Produktionseinbrüche. Die Gefahr einer Rezession nimmt eindeutig zu. Jetzt schon gilt für Deutschland: Nach der Stagnation der Wirtschaft im zweiten Quartal weisen derzeit alle Frühindikatoren auf einen anhaltend heftigen Rückschlag in der Wirtschaft in den kommenden Monaten hin. Allerdings könnten durch die abstürzende Nachfrage die Preise auf breiter Front sinken, aber eben nur mit der Last einer wirtschaftlichen Krise bei wachsender Arbeitslosigkeit. Inflationsbekämpfung durch eine Rezession, das wäre jedoch ökonomischer Wahnsinn. In dieser Die Euro-Notenbank in Frankfurt/M. sollte sich unter dem Regime der Angebotsinflation darauf konzentrieren, die Finanzstabilität des Gesamtsystems zu sichern. Der Politik in Berlin kommt die Aufgabe zu, mit Preisstopps und Festpreisen etwa für Gas sowie individuell zielgenauen sozialen Ausgleichsmaßnahmen zu reagieren.

Die Notenbank verdient mit ihrer Zinswende auch ein Kompliment. Sie sieht die Gefahr einer ungleichen Übertragung der Zinsimpulse in den einzelnen Mitgliedsländern. Gegen diese nach EZB-Jargon „Defragmentierung“, die besonders das hochverschuldete Italien trifft, richtet die Notenbank das neue „Transmission Protection Instrument, TIP“ ein. Anleihen werden mit dem Ziel gekauft, den überzogenen Anstieg der Kapitalmarktzinsen zu bremsen. Mit diesem von neoliberaler Seite heftig als Beitrag zur Schuldenunion attackierten Instrument wird Draghis Ceterum censeo gegen die Finanzmarktspekulationen vom 26. Juli 2012 fortgeschrieben: „What ever it takes“ – auch unter dem heutigen Inflationsregime wird das Eurosystem gegen die Gefahr der gefährlichen Auseinanderentwicklung der Mitgliedsländer verteidigt.