EZB: Lockert sie oder lockert sie nicht?

Description

Im Vorfeld der morgigen EZB-Sitzung schlagen die Meinungswogen wieder etwas höher. Ifo-Chef Hans-Werner Sinn meldet sich mit kritischen Anmerkungen zu Wort. Er hält die Debatte über niedrige Inflationsraten und eine drohende Deflation in Europa für vorgeschoben.

„Die EZB sucht nach Rechtfertigungen für eine Politik des billigen Geldes, die den überschuldeten Ländern fiskalisch unter die Arme greift“, sagte Sinn dem Handelsblatt.

Ihre Argumentation, sie müsse gegen eine zunehmende Fragmentierung der Kreditmärkte, also gegen die stark unterschiedlichen Zinsniveaus vorgehen, kommentiert Sinn so: „Die Differenzierung der Zinsen nach der Bonität der Schuldner ist das Lebenselexier der Marktwirtschaft. Wer sich zu stark verschuldet, muss höhere Zinsen zahlen, und begrenzt daraufhin seine Verschuldung.“ Ohne eine so geartete ‚Fragmentierung’ der Kreditmärkte würde jedes marktwirtschaftliche System kollabieren.

Sinn kritisiert das Zusammenspiel von EZB und Politik bei der Rettung des Euros scharf: „Die Parlamente stehen vor alternativlosen Entscheidungssituationen und werden zu bloßen Erfüllungsgehilfen des EZB-Rates degradiert.“ Er erwartet, dass die Anpassungen in Südeuropa noch quälend lange 15 Jahre andauern. Solange müsse der reiche Norden den armen Süden über Wasser halten.

Jacob Funk Kirkegaard, Peterson Institute, sagt voraus, dass die EZB morgen nichts tun wird – trotz vollmundiger Äußerungen einer Reihe von EZB-Offiziellen in den zurückliegenden Tagen. Sie sei mit ihrem Forecast von 1,8% Wachstum in 2016 verheiratet.

So lange sich der nicht verschlechtert, kann sie eine Änderung ihrer Politik kaum rechtfertigen. Zudem möchte sie die geldpolitischen Lockerungen nicht ausufern lassen, um weiterhin Druck auf die Regierungen auszuüben, ihre Schuldensituation zu verbessern. Kirkegaard glaubt, die EZB werde ihre Zinsen für Übernacht-Einlagen senken (negativ machen), wenn der Euro gegen Dollar nachhaltig über 1,40 steigt. Angesichts der Rückgangs der Einlagen von fast 800 Mrd. Euro zu Hochzeiten der Krise auf aktuell rund 30 Mrd. Euro, sei die Wirkung einer solchen Maßnahme aber gering.

Zudem glaubt die EZB nach Kirkegaard, dass sie mit ihrem AQR, bzw. dem folgenden Stress-Test wirtschaftliche Anreize in Form reduzierter Fragmentierung der Kreditmärkte in der Eurozone schaffen kann. Nur wenn das misslingt, dürfte die EZB mittels Bilanzverlängerung intervenieren.

Wolfgang Münchau kommentiert, wenn der Disinflation in der Eurozone nicht begegnet wird, dürften die Inflationserwartungen weiter sinken. Ohnehin wären sie schon nicht mehr gut verankert. Er plädiert für QE-Maßnahmen. Eine Zinssenkung für Übernacht-Einlagen würde nichts Substantielles bewirken.

Und er stellt die interessante Frage: Wer vertraut ernsthaft einer Prognose auf drei Jahre voraus, die auf einem Modell einer Rückkehr zu mittlerem Wachstum beruht? Wenn man in dieser Logik ein weiteres Jahr hinzunähme, müsste die Prognose auf 1,8/1,9% Wachstum hoch gesetzt werden. (Und dann gäbe es noch weniger Rechtfertigung einzuschreiten).

> Anmerkung (1): Die niedrige Inflation ist kein rein Eurozonen-spezifisches Problem (siehe hier !). Gleichwohl ist der "Boden unter den Füßen" hier natürlich besonders gering.

Anmerkung (2): Der Argumentation von Sinn ist zuzustimmen, dass der Versuch einer Nivellierung der Kreditzinsen durch die EZB gegen Markt-Prinzipien gerichtet ist.
Anmerkung (3): Das Kreditgeschäft der Banken leidet durch die Niedrigzinspolitik.
Anmerkung (4): Das Wall Street Journal berichtet in Zusammenhang mit dem AQR/Stresstest der EZB von einem mittlerweile florierenden Markt schlechter Schulden in den Büchern europäischer Banken. Hedge-Fonds und PE-Investoren treiben deren Preise hoch. Ein Hinweis auf den Banken-freundlichen Ausgang der AQR-Veranstaltung?!

Nachtrag:
(3.4.14) Die EZB belässt die Leitzinsen unverändert, auch der Einlagezinssatz bleibt wie er ist (wird nicht negativ). Der Euro kaum verändert bei 1,3770.