



# EZB: Eine statistische Komplikation namens Ostern

## Description

Die EZB hat auf ihrer gestrigen Sitzung beschlossen, nichts zu beschließen. Aber erstmals hat EZB-Chef Draghi auf der anschließenden Pressekonferenz von "unkonventionellen Maßnahmen" gesprochen: Massive Anleihekäufe seien möglich, wenn eine Deflation droht.

Nachdem Draghi Mitte 2012 sprach, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten, spricht er nun im April 2014 davon, dass die EZB alles tun werde, um die Eurozone vor einer Deflation zu bewahren.

Im März war die [Teuerungsrate in der Eurozone auf 0,5%](#) gesunken, so tief wie seit vier Jahren nicht. Bisher sieht Draghi keine Deflationsgefahr, die Wirtschaft in Europa ziehe langsam an. Doch offenbar beginnt sich die Sicht auf die weitere Preisentwicklung zu ändern. Bisher war die EZB fest davon überzeugt, dass die seit sechs Monaten sinkende Inflationsrate nur ein vorübergehender Effekt ist. Jetzt sind massive Ankäufe von Wertpapieren im Gespräch.

Ende März hatte Bundesbank-Präsident Weidmann seine Haltung dagegen aufgeweicht und Anleihekäufe nicht mehr ausgeschlossen – offenbar eine Vorbereitung der nun erfolgten "einstimmigen" Ankündigung der EZB. Auch Langfristkredite oder eine Zinssenkung wären denkbar, heißt es, ebenso die Aufgabe der Sterilisierung der bisher im Rahmen des SMP-Programms aus Trichets Tagen in den Büchern befindlichen Anleihen im Umfang von 180 Mrd. Euro.

Das Quantitative Easing (QE) der EZB könnte so aussehen, dass nach einem noch festzulegenden Schlüssel Staatsanleihen aller Eurostaaten gekauft werden. Das bereits beschlossene, aber nicht aktivierte Anleihekaufprogramm OMT sieht hingegen vor, dass die EZB nur Anleihen finanzschwacher Staaten kauft.

Vorbehalte der EZB hinsichtlich der Wirksamkeit von QE richten sich darauf aus, dass die Finanzierung der Wirtschaft in der Eurozone anders als z.B. in den USA hauptsächlich über Banken und nicht über Anleihen am Finanzmarkt läuft.

Erst am Mittwoch hatte die IWF-Chefin Lagarde die Eurozone zum Kampf gegen die niedrige Inflation aufgerufen und gefordert, die EZB sollte sofort auch zu ungewöhnlichen geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen greifen.

Dem Ansinnen von Lagarde ist die EZB nicht gefolgt, weil sie damit rechnet, dass die Inflationsraten ab April wieder steigen werden. Die sinkende und niedrige Teuerungsrate kann zum großen Teil mit globalen Faktoren, wie etwa einem Basiseffekt bei den Energiepreisen erklärt werden, sagte Draghi. Und dann gibt es da auch noch eine statistische Komplikation namens Ostern. Das Fest war im vergangenen Jahr früh und ist in diesem Jahr spät. Das führe zu einem Basiseffekt, der die Inflationsrate im März nach unten drückt und sich im April gerade umkehrt.

Draghi bleibt vorerst dabei: "Wir sehen nicht, dass das Risiko für eine Deflation gestiegen ist." Und von einem [Vergleich mit dem Japan der 1990er Jahre](#) möchte er schon gar nichts wissen.

[W. Münchau](#) schreibt zu recht, die Argumentation mit dem Ostern-Basiseffekt ist lächerlich. Das Problem in der Eurozone ist kein Kalendereffekt in der Größenordnung von 10 oder 20 Basispunkten. Die Inflationsrate ist seit über einem Jahr aus dem Ruder (nach unten) gelaufen. Die Produzentenpreise sinken, die Geldmenge M3 entwickelt sich nicht konsistent zum Inflationsziel bei 2%, die Kreditvergabe der



Banken sinkt immer noch.

Diese Zustandsbeschreibung einer Eurozone mit sinkenden Preisen und schwacher Wirtschaftsentwicklung stimmt. Allerdings steht die Eurozone mit ihrer schwachen Preisentwicklung nicht alleine da. Es ist auch richtig, dass eine Erwartung künftig weiter sinkender Preise zu Kaufzurückhaltung führt – erst recht dann, wenn die Inflationsraten negativ werden. Dass daraus immer mehr Beobachter die Forderung ableiten, es müsse alles getan werden, damit die Preise steigen, stellt die Verhältnisse aber auf den Kopf. Die Ursache für sinkende Preise ist üblicherweise eine schwache Wirtschaftsentwicklung. Steigende Preise sind für sich selbst aber nicht der Beweis des Gegenteil, sie führen nicht automatisch zu einer deutlichen, nachhaltigen wirtschaftlichen Belebung.

Die schwache Preisentwicklung hat strukturelle Ursachen, die sich z.B. in der geringen Kapazitätsauslastung niederschlägt. Diese Ursachen müssen beseitigt werden.

[Eine weitere Lockerung der Geldpolitik –vorausgesetzt, sie kommt in der Realwirtschaft an-, schafft die Ursachen nicht durch sich selbst beiseite, es droht dann eher Stagflation.](#) Das wiederum hilft lediglich den hochverschuldeten Wirtschaftssubjekten, v.a. Banken und Staaten – und das ist auch Ziel der Übung, nicht, wie vorgegeben, die Ankurbelung der Wirtschaft.

**Nachtrag:**

(7.4.14) Die [FAZ berichtet](#) über Berechnungen der EZB zu einer 1000-Milliarden-Geldspritze. Unterschiedliche Simulationen kommen bei einem solchen QE-Programm mit etwa 80 Mrd. Euro pro Monat zu unterschiedlichen Ergebnissen. Nach dem schwächsten Szenario würde die Inflationsrate auf ein Jahr gesehen um 0,2% steigen, ein anderes kommt auf 0,8%. Als weitere Alternative wird die Belebung des Marktes für verbrieftete Mittelstandskredite genannt. Solche Kreditverbriefungen (Asset Backed Securities, ABS) gelten als einer der Gründe für die Finanzkrise in den USA.