

## **21. Mai 2014, von Michael Schöfer**

### **Negativzinsen beseitigen nicht die Ursache**

In Deutschland fürchtet man sich aus historischen Gründen hauptsächlich vor der Inflation (der allgemeinen Erhöhung des Preisniveaus), das eigentlichen Problem ist aber momentan die Deflation (der allgemeine Rückgang des Preisniveaus). Der Standardtheorie zufolge müsste die Wirtschaft bei einer lockeren Geldpolitik inflationäre Tendenzen aufweisen. Nun ist die Geldpolitik angesichts der Finanz- und Wirtschaftskrise seit Jahren so locker wie nie zuvor - nichtsdestotrotz sind weit und breit keine inflationäre Tendenzen zu erkennen. Im Gegenteil, in der Eurozone hat sich der Preisauftrieb zuletzt mehr und mehr verlangsamt. Europa droht in die Deflation abzurutschen.

Auf den ersten Blick verspricht sie den Verbrauchern geradezu paradiesische Zustände, sind doch die Produkte morgen preiswerter als heute und übermorgen preiswerter als morgen. Und so weiter und so fort. Aber gerade weil viele Verbraucher eine allmähliche Erhöhung ihrer Kaufkraft erwarten, schieben sie Kaufentscheidungen auf die lange Bank. Folglich bricht die Nachfrage ein, Firmen erleiden Umsatzeinbußen und machen Verluste. Sie entlassen deshalb Arbeitnehmer, was wiederum abermals die Nachfrage reduziert. Ein positiver Rückkopplungseffekt. Oder anders ausgedrückt: Eine ökonomische Abwärtsspirale, der schwer zu entkommen ist.

Im April lag die Inflationsrate in der Eurozone bei 0,7 Prozent, die Gefahr ist also durchaus real. Die EZB will entschieden gegensteuern und erwägt daher brachiale Maßnahmen - die Einführung von Negativzinsen. "Bundesbank-Präsident Jens Weidmann (...) kann sich solch einen Strafzins vorstellen: 'Wenn Banken Zinsen dafür zahlen müssen, dass sie ihr Geld beim Euro-System parken, dann könnte das unter anderem den Geldmarkt zwischen den Banken beleben und damit auch die Kreditvergabe an Unternehmen anregen.'" [1] Der Hintergedanke: Wenn die Unternehmen Kredite aufnehmen, erhöhen sie ihre Investitionstätigkeit. Die Erhöhung der Investitionstätigkeit schafft Arbeitsplätze und stärkt damit die Nachfrage der Verbraucher. Voilà, und schon ist sie da: die - zumindest maßvolle - Inflation. Deflationsgefahr gebannt!

Das Ganze hat jedoch, und dieser Umstand wird leider übersehen, einen klitzekleinen Haken: Warum sollten Unternehmen investieren? Der Binnenmarkt liegt schließlich angesichts sinkender oder zumindest stagnierender Einkommen (= Kaufkraft) danieder. Und hierbei reden wir nicht nur über die Krisenstaaten Südeuropas (Spanien, Italien, Griechenland, Portugal). Erst kürzlich hat ja die OECD darauf hingewiesen, dass sogar in scheinbar erfolgreichen Ländern wie Österreich und Deutschland die Mittelschicht erodiert. [2] Investitionen müssen sich bekanntlich rechnen, die zusätzlich produzierten Waren daher auch absetzen lassen. Das mag der exportorientierten Wirtschaft Deutschlands noch vergleichsweise leicht fallen, doch andere - im Export weniger erfolgreichere - Länder haben da zweifellos erheblich mehr Probleme.

Laut Eurostat sind die Unternehmensinvestitionen in der Eurozone zwischen 2007 und 2012 von 12,12 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf 10,68 Prozent gesunken, das ist ein Minus von 1,44 Prozent. In Deutschland (-1,08 %) war der Rückgang im Gegensatz zu Spanien (-4,21 %), Italien (-1,93 %), Griechenland (-1,82 %) und Portugal (-3,31 %) noch relativ gering. [3] Kein Wunder, dass Unternehmen Investitionen zurückfahren, denn der Binnenmarkt könnte den dadurch produzierten Mehrabsatz aufgrund zurückgehender oder stagnierender Einkommen gar nicht aufnehmen.

Die von der EZB und vom Bundesbankpräsidenten ins Auge gefassten Negativzinsen gehen somit am eigentlichen Problem vorbei. Nur durch eine Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage können die Unternehmen hoffen, dass sich Investitionen auszahlen. Und wenn das eintrifft, werden sie es auch tun. Voraussetzung ist ein Ende der rigiden Sparpolitik, die den südeuropäischen Krisenstaaten drastisch sinkende Einkommen beschert hat. Auch hierzulande bräuchten wir endlich über einen längeren Zeitraum hinweg kräftige Reallohnsteigerungen. Raten Sie mal, wie sich der Reallohnindex (er berücksichtigt die Veränderung der Verdienste vor dem Hintergrund der Preisentwicklung) im angeblich so prosperierenden Deutschland entwickelt hat - er ist 2013 um 0,1 Prozent gesunken! [4]

Die EZB ist bei der Lohnpolitik kaum handlungsfähig, sie hat aber in der Finanz- und Wirtschaftskrise anerkanntermaßen sehr umsichtig agiert. Dass die Eurozone nicht längst kollabiert ist, haben wir zu einem Gutteil ihr zu verdanken. Bei der angepeilten Lösung, der Belegung des Binnenmarktes, wird sie bislang von der Politik schnöde allein gelassen. Dies wäre nämlich deren ureigenste Aufgabe, doch auf diesem Feld versagt sie kläglich. Was die EZB mit den von ihr ins Auge gefassten Negativzinsen macht, ist lediglich Zeit kaufen. Nicht mehr als ein Notnagel. Eigentlich müsste EZB-Präsident Mario Draghi laut "Hilfe" schreien, was die Chefs von Zentralbanken jedoch für gewöhnlich vermeiden. Das Nachdenken über Negativzinsen zeigt allerdings, wie ernst die Lage ist.

Allein mit Geldpolitik ist der Misere wohl kaum beizukommen, hilfreich wäre etwa eine stärkere Investitionstätigkeit des Staates, doch genau da haben wir uns mit der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse selbst Fesseln angelegt. Schlimm, dass bei uns die Politik à la "schwäbischer Hausfrau" gerade en vogue ist. Ganz so, als sei eine Volkswirtschaft mit Privathaushalten vergleichbar. Ursachenbekämpfung sieht jedenfalls anders aus.

[1] Süddeutsche vom 21.05.2014

[2] Der Standard vom 09.05.2014

[3] Eurostat, Investitionen nach institutionellen Sektoren in % des BIP, Excel-Datei mit 26 kb; weil das BIP in den Krisenstaaten obendrein einbrach, sieht die Investitionsquote besser aus, als sie tatsächlich in Euro und Cent beträgt

[4] Statistisches Bundesamt, Reallohnindex