

Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 51, 24. Juni 2014

EZB-Entscheid: Zins sinkt, um zu steigen!

Autor: Dr. Jörg Zeuner, Telefon 069 7431-2931, research@kfw.de

Mit der Anfang Juni getroffenen Zinsentscheidung betritt die Europäische Zentralbank (EZB) Neuland. Der Hauptrefinanzierungssatz sinkt auf 0,15 %, die Einlagefazilität wird erstmals negativ verzinst. Ökonomisch ist die Entscheidung richtig. Sie soll Deflationsrisiken eindämmern, zielt auf mehr Wachstum, Investitionen und Arbeitsplätze und bereitet mittelfristig die Rückkehr zu einer normalen Zinslandschaft vor.

Deflation – ein Problem?

Bislang sind in der Eurozone „nur“ disinflationäre Tendenzen, also positive, aber fallende Verbraucherpreisinflationsraten zu beobachten. Deflation – einen sich selbst verstärkenden Preisrückgang bei einer breiten Palette von Gütern in vielen Mitgliedsstaaten – gibt es noch nicht. Der Abstand zur Nulllinie ist jedoch sehr gering und das Risiko nimmt zu. Volkswirtschaftlich ist eine Deflationsspirale sehr schädlich:

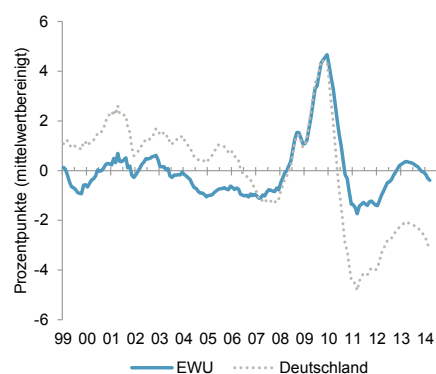
- Bei sinkenden Preisen werden Anschaffungen hinausgezögert, die Nachfrage ist pathologisch schwach.
- Fallende Preise, gepaart mit trägen Nominallohnen, führen zu erhöhter Arbeitslosigkeit.
- Die reale Last des Schuldendienstes steigt. Dies dämpft den Konsum und erschwert die Konsolidierung des Staatshaushalts.
- Hohe und steigende Realzinsen – gegen die die Geldpolitik dann weit gehend machtlos ist – bremsen die Investitionen und schmälern damit Kapitalstock und Potenzialwachstum.

EZB – eine für alle

Gemessen allein an der wirtschaftlichen

Dynamik in Deutschland wäre der Leitzins zwar zu niedrig – was den Zungenschlag in weiten Teilen der nationalen Diskussion erklärt. Die EZB muss ihre Entscheidungen aber an der gesamten Eurozone ausrichten: Danach ist der Kurs der Geldpolitik gerechtfertigt (siehe Grafik).

Grafik: Tagesgeldzins (EONIA) minus Nominalwachstum



Quelle: Feri, eigene Berechnungen.

Besonders in der Peripherie ist das wirtschaftliche Umfeld geprägt durch hohe Arbeitslosigkeit, niedrige Kapazitätsauslastung und anämisches Wachstum. Diese negativen realwirtschaftlichen Entwicklungen beeinflussen die Preisentwicklung und bedrohen das Hauptziel der EZB – die Preisstabilität. Man muss es betonen: Das Ziel der EZB ist nicht eine als „angemessen“ empfundene Realverzinsung. Damit wäre sie sowieso überfordert, da künftige Zinszahlungen gesamtwirtschaftlich nur bei entsprechendem Realwachstum bedient werden können. Ihr Ziel ist vielmehr eine moderate und stabile Inflationsrate in der Eurozone von knapp 2 %. Im Mai 2014 liegt sie bei nur noch 0,5 %.

Die Höhe des Leitzinses ist kein Selbstzweck, sondern eine Reaktion auf das

wirtschaftliche Umfeld in der Eurozone. Ein niedriger Zinssatz hilft bei der Überwindung der hartnäckigen Schwächephase, legt den Grundstein für mehr Wachstum und ermöglicht so wieder eine höhere Realverzinsung in Zukunft. Erholt sich die Eurozone nachhaltig, so steigen auch die Preise, und die EZB hat Spielräume zur Zinserhöhung.

Risiken nicht vernachlässigen

Die Niedrigzinspolitik hat allerdings auch ihre Kehrseiten: Spareinlagen werden nur noch gering verzinst, spekulative Anlagen attraktiver, Vermögenspreisblasen wahrscheinlicher. Deshalb sollte die EZB rasch wieder zu einem „normalen“ Zinsniveau zurückkehren, sobald es die Umstände erlauben.

Noch kann man aber für Deutschland Entwarnung geben. Zinseinkommen machen nur knapp 1 % des Haushaltsbruttoeinkommens aus, Löhne und Gehälter sind mit 62 % die mit Abstand wichtigste Einkommensquelle. Am Aktien- oder Immobilienmarkt haben sich Preisüberreibungen noch nicht manifestiert. Jedoch fällt der Zinseffekt für Sparer ins Gewicht, und potentielle Preisblasen müssen aufmerksam beobachtet werden.

Fazit

Die Niedrigzinspolitik der EZB hat zwar Nebenwirkungen: Sparen wird nur marginal belohnt, Verwerfungen an den Finanzmärkten wahrscheinlicher. Das aktuell sehr niedrige Zinsniveau ist dennoch notwendig. Nur ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sichert das ökonomische Fundament, aus dem künftige Zinsansprüche befriedigt werden können, und stellt sicher, dass Preise und schlussendlich auch der (nominale) Zinssatz wieder steigen. Wird dieses Ziel erreicht, so wird den Sparern nicht nur in Deutschland, sondern überall in Europa am besten geholfen. ■