

Der letzte Schuss: Die Zinssenkung der EZB ist der verzweifelte Versuch, Deflation abzuwenden

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 08.11.2013

Für heute hatten wir schon Anfang der Woche den folgenden kurzen Beitrag auf flassbeck-economics geplant:

„Der Euro ist seit einiger Zeit stark, vor allem gegenüber dem US-Dollar. Das sollte uns zu denken geben. Es könnte die Reaktion der Märkte auf die von Bundeskanzlerin Angela Merkel ausgerufene Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit für ganz Europa sein. Vielleicht reagieren die Devisenmärkte auch schon auf die Tatsache, auf die manche Politiker ja richtig stolz sind, dass nämlich in diesem Jahr die gesamte Europäische Währungsunion einen deutlich steigenden Leistungsbilanzüberschuss aufweist. In Italien ist bei sinkenden Importen ein Überschuss schon geschafft und auch Spanien scheint dieses Jahr positiv abzuschließen.

Wenn alle Länder in Europa dem deutschen Beispiel folgen und versuchen, so wie das Spanien und Griechenland schon getan haben, über relative und sogar absolute Lohnsenkung ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Rest der Welt zu verbessern, und wenn Deutschland unbeirrt daran festhält, dass es selbst seine Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Regionen wahren muss, dann gibt es für den Euro vermutlich sehr bald nur noch eine Richtung, nämlich nach oben, was heißt in Richtung Aufwertung.

Was tut die Politik in der Europäischen Währungsunion unter Führung Deutschlands dann eigentlich? Es ist ja logisch, dass ein starker Euro die gesamte schmerzhafteste Anstrengung, die man sich mit der Lohnsenkung auferlegt hat, zunichte machen kann, weil ein starker Euro die Löhne – ausgedrückt in US-Dollars oder irgendeiner anderen internationalen Währung – wieder erhöht. Bittet dann die Bundesregierung und/oder die Eurogruppe die Europäische Zentralbank, die Zinsen weiter zu senken, um den Euro zu schwächen? Da der Zins schon sehr nahe Null ist, gibt es nicht mehr viel Spielraum nach unten. Der nächste konsequente Schritt wäre dann, die Zentralbank aufzufordern, sofort und energisch zu intervenieren, das heißt, mit selbstgedruckten Euros Dollars zu kaufen, um den Wert des Dollar zu stärken und den Euro zu schwächen. Die Schweiz mit ihrer festen, von der Schweizer National-

bank gezogenen Obergrenze des Wechselkurses zum Euro zeigt ja, wie leicht das geht.

Was aber werden in einem solchen Fall die anderen Länder der Welt tun, die unter der Lohnsenkung leiden würden (weil sie an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, wenn sie nicht auch die Löhne senken) und froh wären, wenn die europäische Lohnsenkung schnell durch eine Aufwertung des Euro ausgeglichen würde? Immerhin sind von diesem Problem die USA genauso betroffen wie Japan, China und andere Schwellenländer. Werden die sagen, da kann man leider nichts machen, Europa geht es so schlecht, es muss sich auf unsere Kosten sanieren? Man muss nur den jüngsten „currency report“ der Amerikaner lesen, dann weiß man, dass die etwas ganz anderes sagen würden und werden. Die werden sagen, wenn die EZB in einem solchen Fall interveniert, dann ist das "currency manipulation", was Maßnahmen der verschiedensten Art nach sich ziehen kann, auch solche der protektionistischen Art. Werden darauf die Europäer beleidigt sein und sagen, ihr seid ganz böse Kerle, mit euch spielen wir nicht mehr, will sagen, mit euch machen wir kein Freihandelsabkommen? Da werden die Amerikaner aber lachen und antworten, euer Freihandel, bei dem ihr zu lasten der anderen eure Arbeitslosigkeit exportieren wollt, kann uns gestohlen bleiben.

Ja, so einfach geht das, und das ganze Konzept, auf das Europa seine Sanierung aufbaut, ist futsch. Bisher konnte Deutschland den Defizitländern dankbar dafür sein, dass sie mit ihren Defiziten den Überschuss der gesamten Eurozone niedrig gehalten haben (und hat das natürlich nicht laut gesagt; vielmehr hat Deutschland [den Schuh umgedreht](#) und dreist erklärt, der Rest Europas könne froh sein, ein im weltweiten Wettbewerb so erfolgreiches Land auf die Waage bringen zu können). Sinken aber die Importe in vielen EWU-Ländern so rasch weiter wie bisher, dann kann der Überschuss der EWU schnell steigen, sogar ohne dass die EWU insgesamt Exporterfolge vorzuweisen hätte. Dann kommt sehr bald der Punkt, wo man sich entscheiden muss: den unsinnigen Versuch der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Rest der Welt weiter zu treiben oder die Strategie vollständig zu wechseln. Es wird interessant sein zu sehen, wie man den Menschen in Spanien und Griechenland erklärt, dass sie sich zwar sehr gequält haben, dass es aber nichts gebracht hat, weil die Eurogruppe leider vergessen hatte, dass es einen Wechselkurs des Euro mit den anderen Währungen dieser Welt gibt und dass der sich ändern kann.“

Soweit der geplante Text.

Der erste Teil des vorhergesagten Szenarios ist jetzt eingetreten, wenn auch ohne offene Bitten von Seiten der Regierungen: Die EZB hat gestern den Leitzins von 0,5% auf 0,25% halbiert. Die sofortige Reaktion der Märkte war eine Schwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Wenn die Akteure auf den Märkte allerdings begreifen, dass Europas Deflation (die Verbraucherpreise sind laut [Eurostat im Oktober nur noch um 0,7 Prozent](#) gestiegen, die Kerninflationsrate, also die Preissteigerungsrate ohne Berücksichtigung von Nahrungsmitteln, Tabak, Alkohol und Energie, nur um 0,8 Prozent; [die Erzeugerpreise fallen weiter](#)) System hat, weil der Kontinent versucht, seine Wettbewerbsfähigkeit über Lohnsenkung zu erhöhen, wird die umgekehrte Reaktion der Märkte nicht lange auf sich warten lassen. Man wird antizipieren, dass alle Euroländer auf einen Leistungsbilanzüberschuss hinarbeiten, koste es, was es wolle. Das geht über Deflation und die bringt man durch Lohnsenkung in Gang. Die Folge wird über Kurz oder Lang eine Aufwertung des Euro sein.

Dass die EZB jetzt mit einer Zinssenkung versucht, eine offene Deflation zu vermeiden, ist löblich, wird aber nicht viel bewirken, weil die Akteure auf den Finanzmärkten das billige Geld wieder ins weiterhin sperrangelweit geöffnete Finanzkasino tragen werden statt sich in der gegenwärtigen konjunkturellen Schwächphase auf das Risiko realer Sachinvestitionen einzulassen. Wenn Mario Draghi allerdings sagt, "Euro area economic activity should, in addition, benefit from a gradual strengthening of demand for exports", dann setzt er klar auf die falsche Handels-Karte. Und noch schlimmer: „Progress has been made in reducing current account deficits and unit labour cost differentials, but substantial efforts still need to be undertaken with a view to further improving competitiveness, supporting rebalancing within the euro area and creating more flexible and dynamic economies that in turn generate sustainable economic growth and employment". Da zeigt er, dass er genau den entscheidenden Zusammenhang, um den es in Europa und der Welt in Sachen Ökonomie im Kern geht, entweder nicht verstanden hat oder er betet – wider besseres Wissen – das übliche Mantra herunter, weil er sich nicht traut, in eine offene Feldschlacht gegen die Finanzminister unter Führung von Wolfgang Schäuble zu ziehen.

Wer seine Wettbewerbsfähigkeit verbessern will, muss in einer Welt, in der allenthalben die Inflationsraten schon nahe bei Null liegen, von allen guten Geistern verlassen sein. Dieser Versuch muss angesichts der jetzt schon vorhandenen Sensibilität der wichtigsten Handelspartner scheitern. Ernten wird man stattdessen offene Deflation und anhaltende Rezession. Die jüngsten Zahlen beim Preisanstieg und die jetzt erfolgte Zinssenkung sollten ein Warnsignal ersten Ranges sein. [Die Möglichkeiten der Geldpolitik, aktiv in den Kampf gegen eine deflationäre Entwicklung einzugreifen, sind bei einem Zins von 0,25 Prozent weitgehend erschöpft.](#) Wer jetzt noch Flexibilität der Arbeitsmärkte und Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit predigt, ist unmittelbar für die desaströsen Folgen dieser verantwortungslosen Politik verantwortlich.

Die wirtschaftliche Lage in Europa ist und bleibt katastrophal. Dass sich in Deutschland viele hinstellen und mit stolz geschwellter Brust von Wende und Aufschwung reden, ist nur ihrer Ignoranz hinsichtlich der verheerenden Lage in den südeuropäischen Ländern einschließlich Frankreichs zuzuschreiben, die Deutschland maßgeblich zu verantworten hat. Es wird so gern mit der Ruhe an der Zinsfront der Kapitalmärkte argumentiert, um den Nachweis zu erbringen, die Eurokrise sei, wenn schon nicht vollständig überwunden, so doch auf dem besten Wege abzuklingen. Das aber ist nicht nur Wunschdenken, es ist eine verheerende Einstellung zur Situation der Millionen Arbeitslosen vor allem in Südeuropa. Wie kann man eine Krise auch nur entfernt als in Überwindung begriffen einstufen, wenn Massen von Menschen nicht wissen, wie sie wirtschaftlich über die Runden kommen sollen, ob sie noch ein Dach über dem Kopf haben werden und genug auf dem Teller, um satt zu werden.

Die ungeheuerliche Behauptung, die Eurokrise habe mit der Situation auf den europäischen Arbeitsmärkten nichts direkt zu tun, dort herrschten seit Langem verkrustete Zustände, die durch die Eurokrise lediglich offen ans Tageslicht gekommen seien und nun endlich durch Flexibilisierungsmaßnahmen ins Lot gebracht werden müssten, diese Behauptung wird man nach diesem Offenbarungseid der EZB nicht mehr so einfach aufrecht erhalten können. Immerhin das kommt in der erneuten Zinssenkung, in dem verzweifelten Versuch der EZB, mit der letzten Kugel sozusagen die Wende zu erzwingen, klar zum Ausdruck.

Hätten die professionellen Jubler in den deutschen Zeitungsredaktionen nur einen Funken von Verantwortungsgefühl, sie würden zu jeder Jubelmeldung über einen Anstieg von irgendetwas um 0,1 Prozent (sei es ein Stimmungsindikator, eine BIP-Quartalszahl, eine Zahl offener Stellen oder eine Rentenanpassung) immer die aktuellen griechischen, portugiesischen, spanischen, italienischen und französischen Arbeitslosenzahlen dazuschreiben. Erst wenn *diese* Zahlen sich so verändern, dass die Menschen in ganz Europa wieder Hoffnung schöpfen können, kann man verantwortungsvoll von einer Wende zum Besseren reden. Davon aber sind die deutschen Zeitungsredaktionen so weit entfernt wie Europa von eben dieser Wende, nämlich vermutlich unendlich.

Über den Autor

Veröffentlicht am: 08.11.2013

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2013/11/der-letzte-schuss-die-zinssenkung-der-ezb-ist-der-verzweifelte-versuch-deflation-abzuwenden/>