„Die Zinsen werden für Jahrzehnte bei null liegen"

Christine Lagarde wird als nächste Präsidentin der Europäischen Zentralbank die **Geldpolitik radikal verändern** – und damit die Basis unseres Wirtschaftssystems

Von Prof. Gunther Schnabl
Universität Leipzig

Die Ernennung von Christine Lagarde zur neuen Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) ist umstritten. Die einen hoffen, Lagarde werde wie eine Politikerin in der nahenden Rezession mit „innovativer" Geldpolitik das schwache Wachstum beleben. Die anderen kritisieren ihre fehlende Expertise auf dem Gebiet. Die ehemalige französische Finanzministerin stehe für eine Zentralbank, die der Finanzierung der Staatsausgaben dient – wie es in Frankreich und Südeuropa vor der Euro-Einführung üblich war, so der Vorwurf.

Äußerungen von Lagarde lassen erahnen: Sie wird den vom amtierenden EZB-Präsidenten Mario Draghi begonnenen Umbau der EZB zu einer Zentralbank nach südeuropäischem Muster fortführen.

Lagarde hat die umstrittenen Anleihekäufe der EZB – bislang in Höhe von mehr als 2600 Milliarden Euro – als wichtiges Signal in die richtige Richtung bezeichnet. Und sie hat sich zu Negativzinsen bekannt.

Die EZB dürfte sich damit unter Lagardes Führung noch stärker von den Prinzipien der Bundesbank verabschieden, die eine harte Zinspolitik verfolgte und der Staatsfinanzierung untersagt war. Der Leitzins wird dauerhaft bei null bleiben – oder sogar negativ werden.

Madame Euro Christine Lagarde, 63, wechselt in drei Monaten vom Währungsfonds IWF zur EZB

Sparer müssen damit rechnen, dass sie auf dem Sparbuch auf Jahrzehnte hinaus keine Zinsen mehr erhalten werden oder sogar für ihre Einlagen bezahlen müssen. Und die EZB wird wohl ihre Anleihekäufe fortführen. Bislang darf sie maximal 33 Prozent der ausstehenden Staatsanleihen kaufen. Es wird aber bereits diskutiert, wie diese Grenze umgangen werden kann.

»

Diese ultralockere Geldpolitik wird zu wachsenden gesellschaftlichen und politischen Spannungen führen

«

Diese ultralockere Geldpolitik scheint den meisten Regierungen willkommen. Ihre Zinslasten bleiben trotz hoher Staatsverschuldung erträglich. Außerdem sinkt der Druck, in Wirtschaftskrisen bei sinkenden Steuereinnahmen zu sparen und beispielsweise unpopuläre Einschnitte ins Sozialsystem vornehmen zu müssen. Schließlich steht die EZB ja mit frischem Geld bereit.

Der schleichende Umbau der EZB ist leicht zu rechtfertigen. Seit Jahren liegt die Inflation unter dem selbst gesteckten Ziel von zwei Prozent. Zinssenkungen und Anleihekäufe haben bislang nicht zum deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise geführt. Die offizielle Inflationsrate in Deutschland beträgt seit Start des Euro im Jahr 1999 durchschnittlich 1,4 Prozent pro Jahr.

Die Kehrseite dieser Geldpolitik spiegelt sich in deutlich höheren Vermögenspreisen wider. Die Preise für Bauland sind seit 1999 um durchschnittlich 5,7 Prozent pro Jahr gestiegen, der Börsenindex Dax sogar um 6,8 Prozent. Die Immobilienpreise in großen Städten haben sich seit 2005 um 5,7 Prozent pro Jahr erhöht.

Ob eine ultralockere Geldpolitik, wie vielfach behauptet, dem Frieden in Europa dauerhaft zuträglich sein wird, ist daher fraglich. Sie wird vielmehr zu wachsenden gesellschaftlichen und politischen Spannungen führen. Während Reiche vom Immobilien- und Börsenboom weiter profitieren, wird die Mittelschicht, die traditionell auf Sparbücher setzt, einer schleichenden Entwertung ihrer Ersparnisse ausgesetzt. Während die Älteren ihre Immobilien abbezahlt haben, wird es für die Jüngeren kaum noch möglich sein, angesichts der hohen Preise ein Eigenheim zu finanzieren. Das gilt trotz niedriger Zinsen, weil den meisten Jungen die Sicherheiten fehlen, die für den Kauf einer Immobilie notwendig sind.

Dazu kommt die sogenannte Lohnrepression: Wegen des Nullzinses fehlt den Firmen der Druck, Innovationen voranzutreiben, effizienter zu arbeiten und damit die Produktivität deutlich zu steigern. Doch wenn die Produktivität nicht zulegt, können auch die Löhne der Beschäftigten nicht mehr klettern. Wir sehen das in Japan. Dort fallen im Zuge der anhaltend lockeren Geldpolitik die Löhne seit 1998.

Europa droht das gleiche Schicksal. Es sei denn, Christine Lagarde ändert den Kurs. Das wäre eine Überraschung – und zwar eine wünschenswerte. ■

Gunther Schnabl, 52, ist Experte für Geldpolitik, zählt zu den einflussreichsten deutschen Ökonomen