

**Rudolf Hickel**

**Bremen, den 12. 6. 2023**

Am Donnerstag, dem **15. Juni 2023**, tagt der **EZB-Rat**. Die geldpolitischen Entscheidungen werden mit großer Spannung erwartet.

Hier **MEIN KOMMENTAR** zum bisherigen Irrweg der Zinswende.

---

## **Europäische Zentralbank runter vom Irrweg Zinswende**

Zum Geburtstag 25 Jahre Europäische Zentralbank (EZB) fällt das Urteil über deren aktuelle Zinswende bitter aus: Durch die monomane Fixierung auf die Rückkehr zur Zielinflationsrate von zwei Prozent wird die Geldpolitik den Herausforderungen durch die aktuellen Mehrfachkrisen nicht gerecht. Die EZB gesteht dieses Versagen selbst mit ihrem jüngsten Bericht zur Finanzstabilität ein. Die Deutsche Bundesbank versieht ihre Pressemitteilung mit dem Titel: "Aussichten für die Finanzstabilität weiterhin fragil". Im Widerspruch dazu offenbart der Rückblick auf ein Viertel Jahrhundert EZB durchaus eine Erfolgsgeschichte zur Eurowährung. Immer wieder ist es gelungen, die Inflationserwartungen zu bändigen. Die Eurowährung wird auch weltweit akzeptiert. Mitte 2022 lag sie mit einem Anteil von knapp 20 Prozent an den weltweiten Devisenreserven nach dem US-Dollar auf Platz zwei.

### ***Zur früheren EZB-Erfolgsgeschichte: Mut zu unkonventionellen Maßnahmen***

Zur Erfolgsgeschichte beigetragen hat auch der Wille, im Falle einer schweren Bedrohung des gesamten Europäischen Währungssystems mutig spektakuläre Interventionen einzusetzen. Dazu wurde der enge Rahmen der monetaristischen Lehre, die Inflation mit einer verteuerten Geldmenge zu bekämpfen erfolgreich, verlassen. Als weltweit die Finanzmärkte auf den Exit vor allem angeschlagener Mitgliedstaaten wie Griechenland und am Ende auf den Totalzusammenbruch des Eurosystems spekulierten, sprach Mario Draghi auf der „Globalinvestment“-Konferenz in London sein berühmtes Machtwort:

„Whatever it takes“. Im Mittelpunkt stand der massenhafte Aufkauf von öffentlichen und unternehmerischen Wertpapieren über den Sekundärmarkt. Den Spekulanten wurde mit dem 2015 eingesetzten „Asset Purchase Programme (APP)“ erfolgreich das Geschäft vermiest. Der Preis der gelungenen Rettung hat in der EZB-Bilanz den Bestand an gekauften Anleihen von etwa fünf Billionen Wertpapieren erhöht, der in ruhigen Zeiten schrittweise abgebaut werden kann.

### ***Neues Inflationsregime durch Mehrfachkrisen und Strukturwandel***

Der EZB fehlt heute der Mut, außerhalb der traditionellen Bahnen mit der Geldpolitik die Mehrfachkrisen und die neuen Triebkräfte der Inflation ins Visier zu nehmen. Dabei zeigt sich: Je tiefer sich die Mehrfachkrisen samt Inflation verfestigen und je größer die investiven Herausforderungen durch Dekarbonisierung, gebremste Globalisierung und Digitalisierung Druck auslösen, um so sturer reduziert die EZB ihre Geldpolitik auf die tautologische Primitivkausalität des Monetarismus nach Milton Friedman: Überschüssige Nachfrage unterstützt durch expansive Geldpolitik treibt durch den Staat sowie die „gierigen“ Gewerkschaften die Inflation voran, weil bei Inflation immer die hausgemachte Nachfrage zu groß ist. Weiterhin scheint zu gelten: Wenn die Zinswende die Inflation nicht massiv reduziert, dann muss nicht die Therapie geändert, sondern die Dosierung disziplinierender Geldpolitik erhöht werden. Dabei ist der Rückgang der Inflationsrate seit Beginn des Jahres auf vorläufig 6,1% im Mai nicht die Folge der harten Geldpolitik, sondern sinkender Energiepreise und vor allem staatlicher Entlastungsmaßnahmen (Gas-/Strompreisbremse).

### ***Grenzen der Geldpolitik bei der Inflationsbekämpfung***

Die Europäische Zentralbank ist gut beraten, endlich das Versagen und die Kollateralschäden ihrer Zinswende ernst zu nehmen. Das sind die geringen Erfolge gegen die Inflation und die anhaltend zähe Wachstumsschwäche mit dem Dauerrisiko Rezession. Darüber hinaus

belastet die Hochzinspolitik die Finanzierung von Investitionen in den dringlichen ökologischen Umbau und die Digitalisierung. Die derzeitige Geldpolitik entpuppt sich als Zukunftsbremse. Hinzu kommt die Belastung der Finanzstabilität vor allem über die Banken, die durch die Zinswende bei Bedarf an Liquidität abgewertete Staatsanleihen verkaufen müssen (Beispiel Silicon Valley Bank).

Wann untersucht die EZB endlich das sich deutlich verändernde Inflationsregime? Wann wird die Machtlosigkeit der Geldpolitik gegen die importierten Energiepreise, die Preistreiberei durch monopolistische Unternehmensmacht sowie die massiven Spekulationsgeschäfte zugegeben? Vom Eingeständnis, gegen die monopolistische Preissetzungsmacht sei die Geldpolitik hilflos, ist von der EZB nichts zu hören. Deshalb gibt es auch nicht die Forderung nach einem funktionierenden Wettbewerb als Voraussetzung einer erfolgreichen Geldpolitik. Auch muss berücksichtigt werden, dass der politisch gewollte ökologische Umbau von der fossilen zur grünen Wirtschaft massiv die relativen Preise beispielsweise durch extrem hohe Rohstoffpreise verändert. Schließlich wird die künftig höhere Normalinflationsrate durch neue Megarisiken steigen: die geopolitischen Machtverschiebungen auch durch Krieg sowie die gebremste Globalisierung zur Entschärfung der Lieferkettenabhängigkeiten.

### ***Orientierung: Höhere Zielinflationsrate von Vorteil***

Die EZB muss sich mit ihrer Geldpolitik endlich den Mehrfachkrisen und den neuen Triebkräften der Inflation stellen. Auf dieser Basis gilt es, die seit Jahrzehnten tabuisierte Zielinflationsrate von zwei Prozent zu überprüfen. Wenn mit einer geldpolitisch anerkannten Normalinflationsrate beispielsweise künftig von 3 Prozent die aktuellen Kollateralschäden vermieden, Krisen entschärft und Investitionen in die nachhaltige Zukunft gestärkt werden, dann dient dies einer zukunftsfähigen Gesellschaft und findet auch auf den Finanzmärkten

Anerkennung. Mit dem Stoppen der Zinswende sollte der Einstieg in eine zukunftsfähige Geldpolitik gewagt werden.