

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juni angekündigt, dass sie beginnt, die Zinsen zu erhöhen. Daraufhin sind im Euroraum die Zinsen auf Staatsanleihen gestiegen, in einigen Ländern (wie Italien) stärker als in anderen (wie Deutschland). Die EZB hat umgehend auf diese unterschiedlichen Zinsanstiege reagiert. Auf einer eilig einberufenen Ad-hoc-Sitzung des Zentralbankrats wurde entschieden, ein Instrument zu entwickeln, das der EZB erlauben soll, „unangemessene“ Zinsunterschiede einzudämmen. Diese Reaktion der EZB ist fragwürdig. Unterschiedliche Zinsen auf Staatsanleihen spiegeln unterschiedliche Risiken wider. Wenn ein Land hoch verschuldet ist, ist das Risiko seiner Staatsanleihe höher als das eines Lan-

## Die fragwürdige Politik der EZB

In einer Zinskrise braucht es beherzte Eingriffe. Aber auch nur dann.



ULRIKE NEYER

des mit geringerer Verschuldung. Mit einem steigenden Zinsniveau werden diese Risiken neu bewertet. Länder mit einer hohen Verschuldung können die zusätzlichen Zinsbelastungen schlechter verkraften als Länder mit einer relativ geringen Verschuldung. Folglich ist es angemessen, oder anders ausgedrückt: fundamental begründet, wenn die Zinsen auf die Anleihen hoch verschuldeter Länder stärker steigen.

Problematisch ist es, wenn die Zinsdifferenzen nicht mehr nur fundamental begründet sind. Dies ist der Fall, wenn sie das Resultat von Panikverhalten an den Märkten sind. Dann steigen Zinsen schnell und „unangemessen“ stark. In so einer Krise muss die EZB eingreifen. Sie ist die einzige Institution, die so eine Krise be-

kämpfen kann. Aber in so einer Krise befinden wir uns nicht. Italien steht nicht vor einem Staatsbankrott, und die Währungsunion droht nicht auseinanderzubrechen. Die EZB muss nicht als Feuerwehr agieren. Und sollte es zu einer Krise kommen, steht ihr bereits ein Feuerwehrinstrument zur Verfügung. Einfach ruhig darauf hinzuweisen, wäre auch in Bezug auf die Glaubwürdigkeit der EZB, dass sie die Inflation bekämpfen will und dabei auch eine stärkere Belastung der Staatshaushalte akzeptiert, die angemessenere Reaktion gewesen.

.....  
Unsere Autorin ist Professorin für monetäre Makroökonomik an der Universität Düsseldorf. Sie wechselt sich hier mit dem Wettbewerbsökonom Justus Haucap und dem Vermögensexperten Karsten Tripp ab.