

The logo for the Bavarian Business Association (vbw) is located in the top right corner. It consists of the lowercase letters 'vbw' in a white, sans-serif font, set against a solid blue square background. Below the letters, the text 'Die bayerische Wirtschaft' is written in a smaller, white, sans-serif font.

vbw

Die bayerische Wirtschaft

# Starkes Bayern – starkes Europa

## Die Geldpolitik der EZB und ihre Folgen für die Wirtschaft

---

**Donnerstag, 26. Januar 2017 um 12:00 Uhr**

The Charles Hotel, Ballsaal

Sophienstraße 28, 80333 München

---

## Begrüßung

---

**Alfred Gaffal**

Präsident

vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e. V.

---

Es gilt das gesprochene Wort.

Sehr geehrte Damen und Herren,  
herzlichen willkommen zu unserer Veranstaltung  
„Starkes Bayern – starkes Europa“.

Heute wollen wir über die Geldpolitik der  
Europäischen Zentralbank und ihre Folgen für die  
Wirtschaft sprechen.

Begrüßung François Villeroy de Galhau

Ich freue mich besonders, dass wir zu diesem  
Thema **François Villeroy de Galhau** begrüßen  
dürfen.

Herr **Villeroy de Galhau** ist Gouverneur der  
französischen Zentralbank, der Banque de  
France, und Mitglied des EZB-Rats. Er hat damit  
wie nur wenig andere einen direkten Einblick in  
die Herzkammer der europäischen Geldpolitik.

Er ist ein großer Kenner und Freund der  
Deutschen – seine Familie ist Miteigentümer des  
Keramikherstellers Villeroy & Boch und im  
Saarland verwurzelt. Die deutsche Sprache  
beherrscht er perfekt.

Es ist wichtig, dass wir in Europa  
Persönlichkeiten wie Herrn **Villeroy de Galhau**

haben, die in der Lage sind, im Dienst der Völkerverständigung eine Brücke zwischen den Nachbarländern zu schlagen.

Heute mehr denn je braucht Europa engagierte Fürsprecher, die den europäischen Geist in Wort und Tat überzeugend verkörpern.

Seine Vision von Europa hat er auch in einem eigenen Buch formuliert: *Die Hoffnung eines Europäers [L'espérance d'un Européen]*<sup>1</sup>.

Schließlich will ich erwähnen, dass Herr **Villeroy de Galhau** für seine Verdienste um die bayerisch-französische Freundschaft im letzten Jahr mit dem Montgelas-Preis ausgezeichnet wurde.

Herr Gouverneur **Villeroy de Galhau**, herzlich willkommen bei uns!

Positive Folgen der EZB-Politik

Meine Damen und Herren,

die Geldpolitik der EZB ist hoch umstritten. Auch wir, die Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft, betrachten sie mit einiger Skepsis.

---

<sup>1</sup> Erschienen in Paris im Oktober 2014. Bisher nur in französischer Sprache.

Dennoch gilt: In der akuten Phase der Euro-Schuldenkrise hat die EZB durch ihr Eingreifen dazu beigetragen, die Finanzmärkte zu stabilisieren.

Zudem hat die Abwertung des Euros infolge der expansiven Geldpolitik die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Exportgüter verbessert.

Damit hat sie einen Beitrag zur konjunkturellen Erholung und zum Abbau der Arbeitslosigkeit im Euroraum geleistet.

#### Ziele der EZB-Politik nicht erreicht

Es stellt sich jedoch zunehmend die Frage, ob die **negativen** Folgen der gegenwärtigen EZB-Politik nicht doch überwiegen.

Viele der erhofften Wirkungen sind ausgeblieben:

Die Niedrigzinspolitik und das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen (*Asset Purchase Programme, APP*) hatten das Ziel, den Euro-Staaten einen Spielraum für **Haushaltskonsolidierung** und **Strukturreformen** zu verschaffen.

Wir beobachten aber den gegenteiligen Effekt: Angesichts des niedrigen Zinsniveaus ist der Druck, strukturelle Reformen auch tatsächlich durchzuführen, zurückgegangen.

Vielmehr entstand der Anreiz, sich zu günstigen Bedingungen weiter zu verschulden.

Die Folge ist, dass die Schuldenkrise die Eurozone nach wie vor fest im Griff hat.

Mit knapp **91 Prozent** des BIP ist die Schuldenquote der Eurostaaten immer noch zu hoch (*genau: 91,2 Prozent*).

Um den Euro nachhaltig zu stabilisieren, sind Spar- und Reformmaßnahmen aber unbedingt nötig.

Die EZB hat ihre immer expansivere Geldpolitik auch damit begründet, der Gefahr der **Deflation** zu begegnen.

Es ist nach wie vor strittig, ob eine echte Deflationsgefahr bestand. Tatsächlich war die Inflation in der Eurozone sehr niedrig und weit von der Zielmarke der EZB „unter, aber nahe zwei Prozent“ entfernt. In einigen Staaten war das Preisniveau sogar gesunken.

Doch es gab keine Anzeichen, dass sich die Konsumenten in der Aussicht auf fallende Preise zurückhalten.

Ein weiteres Ziel der Zinspolitik war es, die Banken anzuhalten, mehr Kredite zu vergeben. Es wurden sogar Negativzinsen für Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB eingeführt.

Doch auch dieser Effekt blieb weitgehend aus. Es liegt offenbar nicht an den Finanzierungsbedingungen, dass die Geschäftsbanken noch zurückhaltend agieren.

Vor allem in den sogenannten „Krisenländern“ haben viele Banken noch zu wenig Eigenkapital, um mehr Kredite zu vergeben.

Weil sie die Solidität vieler Unternehmen als zu gering einschätzen, sind sie zudem eher bereit, die Strafzinsen zu zahlen, statt das Risiko einzugehen, unsichere Kredite zu gewähren,

Es zeigt sich außerdem, dass es immer schwieriger wird, die expansive Politik fortzusetzen.

Da Staatsanleihen nicht in unbegrenztem Maße zur Verfügung stehen, hat das Haus von Mario

Draghi bereits ein weiteres Programm zum Ankauf von Unternehmensanleihen aufgelegt (*Corporate Sector Purchase Programme, CSPP*).

#### Risiken der EZB-Politik

Alles in allem hat die bayerische Wirtschaft fundierte Zweifel an der gegenwärtigen Politik des billigen Geldes:

- Es besteht die Gefahr, dass die Verschuldung in den Euro-Staaten durch die niedrigen Zinsen noch weiter steigt. Wenn die Zinsen dann wieder anziehen, steigt die Belastung enorm.
- Auch eine Finanzmarktblase infolge der hohen Liquidität ist möglich.
- Zudem gilt: Je mehr die Banken langfristige Kredite mit niedrigen Zinsen vergeben, umso kritischer wird es für sie, wenn die Zinsen wieder erhöht werden. Ihr Zinsaufwand steigt dann, während die Zinseinnahmen weiter gering bleiben.
- Massiv negative Auswirkungen haben die Niedrigzinsen auch für die Sparer, die dadurch de facto enteignet werden. Sollte es

jetzt tatsächlich zu einer Trendwende bei der Inflation kommen – im Dezember ist die Teuerung ja nach oben geschossen – wären die Sparer noch zusätzlich von Vermögensverlusten betroffen.

- Gleichzeitig geraten auch Lebensversicherungen und Banken, die von Zinsdifferenzen leben, durch die Niedrigzinsen unter Druck.

Von den Negativzinsen gehen nochmal zusätzliche Risiken aus:

- Sie widersprechen dem Prinzip nachhaltigen Wirtschaftens und erhöhen die Gefahr einer Fehlallokation von Kapital.
- Auch erneute Blasenbildungen auf den Aktien- und Immobilienmärkten werden durch Strafzinsen begünstigt.
- Sollte es soweit kommt, dass auch Kleinsparer mit Negativzinsen belegt würden, kann es zu einem Bank-Run kommen.

Hinzu kommt: Populisten von links und rechts feuern die Ängste der Sparer noch weiter an und

machen sich die unsichere Stimmungslage geschickt zunutze.

In vielen Mitgliedsstaaten wächst der Einfluss nationalistischer Kräfte. Das ist ungeheuer gefährlich. Gerade nach dem Brexit darf es aber keinen weiteren Aufwind für Populisten geben.

Deshalb dürfen wir die Bemühungen der Menschen, sich ein eigenes Vermögen aufzubauen, nicht untergraben. Das erzeugt nur Frust und mehrt den Pessimismus.

Wir brauchen im Gegenteil mehr Mut und Selbständigkeit, mehr Freude am Gestalten der Zukunft.

Nur durch die **Akzeptanz** bei den Bürgerinnen und Bürgern kann Europa gedeihen.

Nur durch ihr **Vertrauen** kann der Euro dauerhaft stark sein.

#### Schluss

Meine Damen und Herren,

für die bayerische Wirtschaft und die Menschen in unserem Land bringt die Europäische Union überwiegend Vorteile. Wir stehen zu Europa.

Jetzt kommt es darauf an, dass wir Europa gemeinsam **besser** machen.

Dafür brauchen wir eine Geldpolitik, die Maß und Mitte hält.

Viele Euro-Staaten haben die EZB dabei allerdings weitgehend im Stich gelassen.

**Jetzt müssen endlich auch die Einzelstaaten ihre Hausaufgaben machen!** Besonders mit Blick auf den Zusammenhalt der Völker in Europa.

Darüber und inwiefern die aktuelle EZB-Politik ihren eigenen Ansprüchen gerecht wird, wollen wir heute diskutieren.

In diesem Sinne freue ich mich jetzt auf die Ausführungen von Herrn Gouverneur **Villeroy de Galhau**.

Vielen Dank!