

Frankfurter Allgemeine Zeitung
Europlatz Frankfurt
Normalisierung der Geldpolitik
Dr. Michael Heise, 16.11.2009

Eine Politik historisch niedriger Zinsen und unbegrenzter Liquidität war in den vergangenen Monaten erforderlich, um einen Kollaps des Finanzsystems zu vermeiden. Nun scheint allmählich die Zeit für einen Ausstieg gekommen zu sein. Schon seit Monaten zeigt die Konjunktur Besserungszeichen. Die Projektionen der Zentralbanken über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in 2009 und 2010 steigen und die EZB wird sie auch im Dezember wohl noch einmal anheben. Super-niedrige Zinsen und überschüssige Liquidität heizen die Finanzmärkte an und ermöglichen den Banken ansehnliche Gewinne. Dies alles hat der Konjunktur wieder auf die Beine geholfen. Wird diese Medizin jedoch zu lange verabreicht, bilden sich neue Übertreibungen und

Finanzmarktblasen. Das haben wir in den letzten Jahren wiederholt erlebt, als niedrige Zinsen zur Bekämpfung der Asienkrise, der Hightech-Krise oder der Immobilienkrise schon den Keim für neue Übertreibungen an den Finanzmärkten legten.

Soweit, so gut. Aber birgt eine weniger expansive Politik nicht große Risiken für die Konjunktur? Zunächst: Auf die Realwirtschaft wirkt die Geldpolitik nur mit Verzögerungen von ein bis zwei Jahren. Werden heute die Zinsen angehoben, hätte das nur geringe Auswirkungen im kommenden Jahr, in dem ohnehin die Nachfrageprogramme der Regierungen noch An Schub geben. Könnte eine Kehrtwende der Geldpolitik eine neue Bankenkrise hervorrufen? Auch das ist unwahrscheinlich. Den Banken

mangelt es nicht an Liquidität, sondern – trotz beachtlicher Fortschritte – an Kapital. Die europäische Zentralbank muss nicht mehr in unbegrenzter Menge Liquidität anbieten, zumal im Falle neuer Engpässe schnell gegen gewirkt werden kann. Auch ein höherer Zinssatz als die bisherigen 1% für Jahresliquidität wird die Banken nicht aus der Bahn werfen, allenfalls ihre Gewinne etwas schmälern, und im Gegenzug die der EZB, also indirekt des Steuerzahlers, steigen lassen.

Das größte Risiko bei einem graduellen Ausstieg ist nicht ein Wiederauflammen der Bankenkrise, sondern eine kräftige Aufwertung des Euro, die den Konjunkturauftrieb im Euroraum wieder gefährden könnte. Ob eine anhaltende Stärke des Euro eintritt, hängt davon ab, ob EZB und die Fed mehr oder weniger gleichgerichtet oder doch sehr unterschiedlich handeln. Falls die Fed länger mit der Wende wartet, kommt es für den Euro

sehr darauf an, dass die Notenbanken Asiens nicht auch noch auf expansivem Kurs bleiben und weiter massiv Dollar aufkaufen, um eine Aufwertung ihrer Währungen zu verhindern. Dann wäre eine weitere „isolierte“ Euroaufwertung kaum zu vermeiden. Eine internationale Einigung über den allmählichen Ausstieg aus der Krisenpolitik wäre wünschenswert.

Alles in allem gibt es also gute Gründe, die Normalisierung der Geldpolitik jetzt einzuleiten. Zu Dramatisierungen besteht allerdings kein Anlass. So ist es einigermaßen abwegig, wenn der europäischen Zentralbank teilweise gerade von der Seite verantwortungsloses Verhalten vorgeworfen wird, die in der Krise ihr zögerliches Handeln moniert hat. Die expansive Politik war richtig und noch ist Zeit, um zukünftige Übertreibungen und Fehlentwicklungen zu vermeiden. Allerdings muss die Wende auch bald kommen.

