

FAZ
06.09.2010

Notenbanken als Konjunkturtreiber by Michael Heise

So wie es aussieht, werden die Notenbanken der Industrieländer ihre Zinssätze noch für geraume Zeit nahe der Nulllinie halten. Die Europäische Zentralbank hat vergangene Woche angekündigt, den Banken weiterhin in unbeschränktem Maße Liquidität zuzuführen. Die amerikanische Notenbank steht Gewehr bei Fuß, ihre „Politik der quantitativen Lockerung“ wieder zu forcieren, und die Bank von Japan hat dem Bankensystem vor wenigen Tagen erneut knapp 100 Mrd. Euro an längerfristiger Liquidität zur Verfügung gestellt. Das ist nicht gerade die gewünschte „Rückkehr zur Normalität“.

Die westlichen Notenbanken verweisen darauf, dass angesichts niedriger Inflationsraten und deutlich rückläufiger Inflationserwartungen keine akuten Gefahren für das Preisniveau erkennbar seien. Und in Japan herrscht offenkundig eher Deflation. Überdies sei es riskant, wenn die Geldpolitik zur gleichen Zeit den Ausstieg aus der Lockerungspolitik beginnt, in der auch die finanzpolitische Konsolidierung eingeleitet wird. Günstige Zins- und Liquiditätsbedingungen sind gerade in Europa höchst willkommen, wo staatliche Sparprogramme die Nachfrage teilweise empfindlich dämpfen. Soweit ist alles nachvollziehbar. Problematisch wird es allerdings, wenn die Geldpolitik wieder zur Feinsteuerung der Konjunktur eingesetzt werden soll. Das ist gerade in den USA zu beobachten, wo von der Notenbank erwartet wird, dass sie – angesichts nachlassender Stimmungsindikatoren – eine größere Abschwächung der Konjunktur nun abermals verhindert. Das ist allerdings kaum möglich, denn die Geldpolitik wirkt nicht sofort; auf die Auftragseingänge oder Produktion in den nächsten Monaten hat

sie kaum Einfluss. Nimmt man dennoch solche kurzfristigen Konjunkturindikatoren als Maßstab des geldpolitischen Handelns, muss fast zwangsläufig eine Übersteuerung erfolgen: Die Dosierung des geldpolitischen Medikaments wird zu hoch, weil die kurzfristige Heilung ausbleibt.

Die Geldpolitik muss sich auch in volatilen Zeiten ein Bild von der mittelfristigen Entwicklung machen und darauf ihr Handeln basieren. Im Moment gibt es sicher noch nicht den selbsttragenden Aufschwung, der einen sofortigen Ausstieg der Geldpolitik aus der Intensivpflege der Volkswirtschaften erfordern würde. Aber er könnte schneller kommen als es die teilweise noch depressive Stimmung nahelegt. So ist es keineswegs völlig unwahrscheinlich, dass sich die Arbeitsmärkte in den Industrieländern in den kommenden Monaten festigen, dass die Kreditnachfrage als Zeichen zunehmender Investitionstätigkeit und wieder stabilerer Banken anzieht, und dass die mittelfristigen Inflationserwartungen sich nach oben bewegen. Nach derart massiven Stimulanzen, wie sie der Wirtschaft 2009 und 2010 durch Geld- und Finanzpolitik verabreicht wurden, wäre eine fortgesetzte Konjunkturerholung keine Überraschung, sondern der ökonomisch plausible Normalfall. Geldpolitiker müssen in die Zukunft schauen, gestützt auf Erfahrung und Theorie. Wer nur auf die aktuellen Indikatoren starrt, ist im Blindflug unterwegs, wie man an vielen Untergangsprognosen Anfang 2009 gesehen hat.