

Europlatz Frankfurt

Führungsrolle für die EZB

Von Michael Heise

Vom Gelde hängt doch alles ab.“ Die Krise der vergangenen Jahre hat dieses Wort von Goethe noch einmal herausgestellt. Es war resolutem und koordiniertem Handeln der Zentralbanken zu verdanken, dass die Weltwirtschaft nach dem Untergang von Lehman Brothers nicht in die Depression versank. Und es ist sicherlich keine Übertreibung, die Beruhigung der Euro-Schuldenkrise maßgeblich der EZB anzurechnen.

Der Glaube an die Macht der Geldpolitik ist gewachsen. Die politischen Konsequenzen, die daraus gezogen werden, sind jedoch nicht nur positiv: Der Geldpolitik werden immer neue Aufgaben und Verantwortlichkeiten übertragen. Dies schließt nicht nur Finanzmarktstabilität und Bankenaufsicht ein – wofür es einige gute Argumente gibt. Auch Arbeitslosigkeit und Volkseinkommen werden vor allem den Vereinigten Staaten und in Großbritannien zunehmend dem Verantwortungsbereich der Geldpolitik zugerechnet. In der derzeitigen wirtschaftlichen Lage bedeutet das: Beibehaltung von Niedrigstzinsen und unbegrenzte Liquidität auch über die aktuelle Krise hinaus.

Das birgt mehrere Risiken. Zum einen darf man die Wirkungszusammenhänge nicht übersehen. Wenn, wie in den meisten Industrieländern gewünscht, überhöhte öffentliche und private Schulden abgebaut werden, geht das zwangsläufig mit geringeren Nachfragezuwächsen einher. In einer solchen Situation birgt das unbedingte Streben nach Wachstum die Gefahr, notwendige Korrekturen zu verhindern oder zumindest zu verzögern.

Selbst wenn sie es könnte, sollte die Geldpolitik nicht einen nicht nachhaltigen Expansionspfad einschlagen.

Ein weiteres Risiko besteht in der Abhängigkeit von der Politik. Langfristig hängt das Erreichen eines Wachstumsziels in starkem Maße vom Reformwillen der Politik ab. Japans jahrelange Stagnation und Deflation ist vor allem eine Folge zögerlichen politischen Handelns. Es besteht die Gefahr, dass expansive Geldpolitik zur „Ersatzdroge“ mutiert, die anstelle notwendiger Strukturreformen verabreicht wird. Daher war es klug von der EZB, mögliche Anleihekäufe explizit an Vorleistungen der Politik zu knüpfen. Ähnlich konditionierte Ankündigungen wünschte man sich von anderen Notenbanken. Geldpolitik kann Reformprozesse unterstützen, nicht ersetzen.

Je länger die expansive Geldpolitik dauert, desto stärker treten die negativen Aspekte in den Vordergrund: Verlangsamung des Vermögensaufbaus, Verzerrung der Ressourcenallokation und mögliche Preisblasen. Gerade die Entstehung der Finanzkrise 2008 sollte als Mahnung dienen. Eine Abkehr von der derzeitigen Politik kann den Notenbanken nur gemeinsam und koordiniert gelingen. Ansonsten drohen große Bewegungen an den Finanzmärkten, Wechselkurse werden verzerrt. Gebraucht wird eine konstruktive Zusammenarbeit der Notenbanken, um gemeinsam wieder zur Normalität zurückzukehren. Die EZB sollte eine Führungsrolle übernehmen.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.