

FAZ Kolumne

05 August 2013

Keine weitere Lockerung der Geldpolitik

Von Michael Heise

Die Europäische Zentralbank ist Forderungen nach einer weiteren Lockerung ihrer Politik nicht nachgekommen. Weder hat sie die Zinsen gesenkt, noch den Zeitraum präzisiert, für den sie auf ihrem Tiefstwert bleiben werden. Ebenso hat sie sich immer wiederkehrenden Forderungen verschlossen neue langfristige Finanzierungsgeschäfte abzuschließen, um den Rückgang ihrer Bilanzsumme zu stoppen oder zu verlangsamen. Und schon gar nicht folgt sie dem amerikanischen Vorbild, den Expansionskurs immer weiter fortzusetzen, bis die Arbeitslosigkeit ein bestimmtes Niveau unterschreitet. Das ist richtig so, um die Gefahr neuer Finanzmarktblasen zu vermindern.

Eine Zentralbank, die niedrige Zinsen für eine längere Zeit zusichert und die Märkte mit Liquidität flutet, fordert Investoren geradezu auf, mit niedrigverzinslichen Zentralbankkrediten höher verzinsten Anlagen zu erwerben und auf Gewinne zu spekulieren. Es ist illusorisch zu glauben, dass mit noch mehr Zentralbankliquidität und noch niedrigeren Zinsen die Kreditvergabe an Unternehmen angekurbelt werden könnte. Die abwärtsgerichtete Kreditentwicklung im Euroraum hat mit knapper Liquidität nichts zu tun, sie ist durch eine politisch erwünschte Risikovermeidung der Banken und durch eine stark rückläufige Investitionstätigkeit der Unternehmen zu erklären. Auch der Rückgang der Bilanzsumme der EZB ist kein Ausdruck mangelnder Liquidität, sondern ganz im Gegenteil von allmählich wiederkehrendem Vertrauen der Banken in die Funktionsfähigkeit des traditionellen Geldmarktes. Es ist erfreulich, dass manche Banken es nicht mehr als erforderlich ansehen, hohe Liquiditätspolster bei der Zentralbank vorzuhalten, weil sie im Bedarfsfall wieder den Interbankenmarkt nutzen können. Ein Problem liegt allerdings darin, dass nicht alle Institute freien Zugang zum Geldmarkt haben, manche sind nach wie vor von der Finanzierung über die Zentralbank abhängig. Für sie ist die Zentralbank der Kreditgeber der letzten Instanz, der 'Lender of Last Resort'. Es ist äußerst wichtig, dass die EZB diese Funktion erfüllt, indem sie allen Banken bis Mitte nächsten Jahres eine unbegrenzte Zuteilung von Liquidität gegen Verpfändung von Sicherheiten garantiert.

Von weiteren Zinssenkungen, neuen langfristigen Liquiditätsangeboten und einer Selbstbindung über längere Zeiträume ist dagegen abzuraten. Vielmehr sollten mit der Normalisierung der Marktlage auch Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik unternommen werden. Denn je

länger man billige Überschussliquidität in die Märkte pumpt, umso schwieriger wird es, diese Medizin eines Tages zu entziehen ohne starke Rückschläge an den Märkten zu erzeugen. Es ist zwar sinnvoll, die Zinsen niedrig zu halten, solange die wirtschaftliche Erholung noch nicht gefestigt und die Inflation noch sehr niedrig ist. Wenn sich die Zeichen einer Besserung aber verdichten sollten, womit ich rechne, wären auch Zinserhöhungen zu diskutieren. Das wäre zumindest ein Dämpfer für allzu riskante Finanzmarktgeschäfte und ein kleines Plus für den Sparer, der bei Bankeinlagen zur Zeit reale Verluste erleidet.