

Von weiteren Zinssenkungen absehen

von Michael Heise

Zu Jahresbeginn ist die Inflationsrate im Euroraum auf 0,7% gesunken. Das hat die Debatte wieder angefacht, ob die Europäische Zentralbank bei ihrer Sitzung am ersten Donnerstag weitere expansive Maßnahmen beschließen sollte. Anzuraten wäre das nicht. Zwar weicht die Teuerungsrate derzeit vom Referenzwert der EZB von knapp 2% nach unten ab, aber diese Abweichung ist nicht als kritisch anzusehen. Die aktuelle Inflationsrate wird durch gesunkene Energiepreise gedrückt, was positiv wirkt und temporär sein dürfte. Wichtiger noch ist, dass die in mehreren Ländern rückläufigen Lohnstückkosten zu stabilen oder, wie in Griechenland, sogar zu rückläufigem Preisniveau führen. Dies ist nicht nur erwünscht, sondern unerlässlich, damit die Wettbewerbsfähigkeit im Auslandsgeschäft und die Kaufkraft und Binnennachfrage im Inland gestärkt werden. Es ist kein Zufall, dass sich die wirtschaftliche Stimmung in diesen Ländern mit erheblichem Anpassungsbedarf aufhellt. Die Kapazitätsauslastung ist im Euroraum zum ersten Mal seit langem gestiegen und die Kreditvergabebedingungen für kleine und mittlere Unternehmen werden nicht mehr gestrafft, sondern gelockert. Die stabile Preisentwicklung hat keine Kaufzurückhaltung ausgelöst, vielmehr ist zu beobachten, dass die Sparquoten in den meisten Ländern sinken.

Weitere Zinssenkungen sind keinesfalls nötig, weitere Liquiditätshilfen dagegen schon. Nach wie vor besteht für manche Banken ein nur eingeschränkter Zugang zum Geldmarkt. Dieses Problem könnte sich im Zuge der anstehenden Bankenprüfung nochmals verschärfen. Ein ausreichendes Liquiditätsangebot ist daher essenziell. Es ist aber nicht nötig, die Liquidität nahezu kostenfrei zur Verfügung zu stellen. Allein die Aussicht auf etwas höhere Zinsen könnte notwendige Bilanzanpassungen in Banken beschleunigen. Institute mit Überschussliquidität bei der Zentralbank hätten bei höherem Geldmarktzinsniveau einen Anreiz, diese in den Markt zurückzuführen. Die noch schwache Kreditvergabe an Unternehmen ist kein Argument dagegen, denn der Schuldenabbau im Privatsektor ist in vielen Euroländern ein notwendiger und noch nicht abgeschlossener Prozess. Worauf es ankommt ist, dass der Kreditfluss an rentable und investitionsbereite Unternehmen, häufig auch im mittleren und kleineren Segment, erhalten bleibt. Dieses differenziertere Problem verdient Aufmerksamkeit, ist aber nicht an der Entwicklung der Kreditvolumina insgesamt abzulesen.

Die Risiken einer langen Niedrigzinspolitik sind vielfältig: Hohe Risikobereitschaft der Investoren und die Gefahr von Übertreibungen an den Finanzmärkten nehmen zu, der Reformeifer von Regierungen kann nachlassen und die Sparer leiden unter extrem niedrigen Zinsen. Sie haben auch keinen Anreiz, den verlangsamten Vermögensaufbau durch höhere Sparanstrengungen wieder zu beschleunigen. Bei allem Verständnis für die Vorsicht der Zentralbanken, die junge Konjunktur stabilisierung nicht zu gefährden, dürfen die Risiken und Nebenwirkungen nicht übersehen werden. Ein Schwenk in der Zinspolitik muss indessen vorbereitet werden, indem der „easing bias“ (die Lockerungsneigung) aus der „forward guidance“ (der Zukunftsorientierung) herausgenommen wird. Zumindest dieser Schritt sollte nicht mehr aufgeschoben werden.