

FAZ

11.05.2015

Zeit für eine geldpolitische Normalisierung

von Michael Heise

Nach Jahren der Schwäche zeichnet sich in der Eurozone für 2015 wieder ein nennenswertes Wachstum von durchschnittlich 1,5 % ab. Der gegenüber September letzten Jahres noch relativ niedrige Ölpreis und der Außenwert des Euro geben einen kräftigen Rückenwind, der die gesamte Währungsunion - mit der Ausnahme Griechenlands - nach vorne schiebt. In Ländern, in denen zusätzlich wirtschaftspolitische Reformen angegangen wurden, wie in Irland, Spanien oder Portugal, ziehen die Einkommen besonders deutlich an. Die unkonventionelle Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) hat zu der Abschwächung des Euro und damit auch zu der wirtschaftlichen Erholung beigetragen. Muss sie denn jetzt immer noch im Krisenmodus bleiben?

Den besseren Konjunkturdaten folgen inzwischen auch monetäre Entwicklungen, die auf eine Normalisierung der Lage hindeuten. Besondere Bedeutung kommt der Preisniveauentwicklung zu. Die Kosten der Lebenshaltung sind seit Monaten wieder aufwärts gerichtet. Seit Januar steigen die Konsumentenpreise in der EWU mit einer Rate von 2½%, wenn man es auf ein Jahr hochrechnet. Auch werden an den Finanzmärkten wieder höhere Verbraucherpreise in der Zukunft erwartet. All dies sind erwünschte Entwicklungen, die die EZB der angestrebten Inflationsrate von unter, aber nahe 2% erheblich näher bringen. Auch an den Kreditmärkten zeigt sich eine allmähliche Normalisierung. Der Rückgang der Kreditvergabe an Unternehmen scheint gestoppt, die Kreditbedingungen sind weniger restriktiv geworden, und die breit gefasste Geldmenge M3, die in Vorkrisenzeiten ein zentraler geldpolitischer Indikator war verzeichnet derzeit das stärkste Wachstum seit sechs Jahren. Bei den Investoren an den Anleihemärkten haben diese Daten offenbar schon zum Umdenken geführt. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist binnen weniger Tage von 0,08% auf rund 0,7% gestiegen.

Die EZB könnte also allmählich dazu übergehen, den Erfolg ihrer unkonventionellen Anti-Deflationspolitik zu vermelden. Um negative Überraschungen und abrupte Preisschwankungen an den Finanzmärkten zu vermeiden, sollte sie die Zeitdauer und das Volumen ihrer monatlichen Anleihekäufe an eine einfache Regel binden, die die Zielerreichung bei der Inflation misst. Geht ein angemessen definierter Inflationsindikator, der aktuelle Preistrends sowie die Erwartungen erfasst, beispielsweise über 1%, wäre eine Reduzierung der monatlichen Käufe zu empfehlen. Steigt er über 1,5%, wäre es an der Zeit, die Käufe insgesamt einzustellen. Eine solche klare Regel sollte den Finanzmärkten die Sicherheit geben, dass die ultra-expansive Geldpolitik nicht vorschnell beendet, aber auch nicht zu lange durchgehalten wird. Man wird sehen, wie sich die Inflationsraten entwickeln. Aber nach Lage der Dinge ist durchaus zu erwarten, dass die Preissteigerungen schon ab Jahresmitte in den gewünschten Bereich zurückkehren. Abwertungseffekte, der neuerliche Anstieg der Ölpreise und Lohnsteigerungen in Deutschland tragen dazu bei. Erste Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik müssten dann bald folgen.